



UNIVERSIDADE DO MINDELO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÓMICAS E EMPRESARIAIS

CURSO DE LICENCIATURA em
ORGANIZAÇÃO E GESTÃO DE EMPRESAS

RELATÓRIO DE TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO
ANO LETIVO 2017/2018 – 4º ANO

Autor: Elsie Simone Monteiro, N.º 3198

Orientador: Doutor José Augusto Lopes Da Veiga

Mindelo, 2018



UNIVERSIDADE DO MINDELO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÓMICAS E EMPRESARIAIS

LICENCIATURA EM ORGANIZAÇÃO E GESTÃO DE EMPRESAS

**MERCADO DE CAPITAIS EM CABO VERDE:
EVOLUÇÕES E TENDÊNCIAS**

AUTORA: Elsie Simone Monteiro

ORIENTADOR: Doutor José Augusto Lopes Da Veiga

MINDELO, 2018

Título: Mercado de Capitais em Cabo Verde: Evolução e Tendências

Declaração de Originalidade

Declaro que esta monografia é o resultado da minha investigação pessoal e independente. O seu conteúdo é original e todas as fontes consultadas estão devidamente mencionadas no texto, nas notas, nos anexos e na bibliografia.

A Candidata,
Elsie Simone Monteiro

Mindelo, 26 de novembro 2017

“Trabalho apresentado à Universidade do Mindelo como parte dos requisitos para obtenção de grau de licenciatura em Organização e Gestão de Empresas.”

DEDICATÓRIA

Dedico este trabalho à minha querida mãe, Maria da Luz Monteiro, que delicadamente tem vindo a fazer com que os meus sonhos e os dos meus irmãos se tornem realidade, e ao meu namorado Ibraltino Dias Delgado, como prova de amor, amizade e reconhecimento por todos esses anos de apoio.

AGRADECIMENTOS

Somente com a minha determinação e empenho não seria possível concluir esta etapa da minha vida. Deste modo, é justo reconhecer e agradecer às pessoas que, de forma direta ou indireta, ajudaram-me a desenvolver este estudo.

Primeiramente a Deus, mestre amado que me concedeu a vida, dando-me forças nos momentos de fraqueza e guiando-me sempre pelo caminho do bem.

À minha mãe e pai ao mesmo tempo, Maria Monteiro, que, embora nunca tenha estado numa sala de aula, sempre reconheceu o valor do estudo. Lutou com bravura durante quatro anos para que eu e meu irmão tivéssemos uma formação superior.

Ao meu namorado, Ibraltino Delgado, pela motivação durante estes quatro anos e pela paciência comigo nos momentos baixos no decorrer do trabalho académico.

Ao meu orientador, Doutor José Lopes que me aceitou como orientanda e desenvolveu o tema de pesquisa estudado.

Ao meu amigo, Fredson Rosário por toda ajuda despenalizada ao longo desse tempo.

À minha amiga, Elida Reis, pelas conversas, desabafos e troca de impressões.

Aos meus estimados professores, pela partilha de conhecimentos e experiências ao longo do curso.

A todos, a minha eterna gratidão.

EPÍGRAFE

“Determinação, coragem e autoconfiança são fatores decisivos para o sucesso. Se estamos possuídos por uma inabalável determinação, conseguimos superá-los. Independentemente das circunstâncias, devemos ser sempre humildes, recatados e despidos de orgulho.”

Dalai Lama

ÍNDICE

1 INTRODUÇÃO	18
2 JUSTIFICATIVA	20
3 OBJETIVOS	21
3.1 Objetivo Geral	21
3.2 Objetivos Específicos.....	21
4 ABORDAGEM METODOLÓGICA	22
5 ENQUADRAMENTO E CARACTERIZAÇÃO DA ECONOMIA NACIONAL	23
5.1 Enquadramento geográfico e histórico de cabo verde	23
5.2 Caracterização da economia cabo-verdiana	24
5.3 Produto Interno Bruto.....	24
5.4 Inflação	25
5.5 Comércio Externo.....	27
5.6 Dívida Pública	28
5.6.1 Sustentabilidade da Dívida Pública Cabo-Verdiana	31
6 ORGANIZAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO CABO-VERDIANO	33
6.1 Instituições de crédito.....	33
6.2 Instituições Parabancárias.....	33
6.3 Instituições Financeiras Internacionais	34
6.4 Empresas seguradoras e de mediação de seguros	36
6.5 Intermediários financeiros em valores mobiliários.....	36
6.6 Organismos de investimento coletivo (OIC).....	37
6.7 Regulação e supervisão do sistema financeiro em Cabo verde	39
6.8 Os meios e instrumentos de pagamentos.....	40
7 ABORDAGEM TEÓRICA	42
7.1 Conceitos Básicos	42
7.2 Sistema financeiro	43
7.3 Intermediação Financeira.....	44
7.4 Papel dos intermediários Financeiros	45
7.5 Mercado financeiro	46

7.5.1 Mercado Monetário	47
7.5.1.1 Os principais instrumentos do mercado monetário	48
7.5.2 Mercado de Capitais.....	48
7.5.2.1 Importância do Mercado de capitais na economia.....	49
7.5.2.2 Principais instrumentos do mercado de capitais	50
7.5.2.2.1 Ações	50
7.5.2.2.2 Tipos de ações	51
7.5.2.2.3 Direitos dos acionistas	52
7.6 Estrutura do mercado de capitais	58
7.6.1 Mercado primário	58
7.6.2 Mercado Secundário	59
7.6.2.1 Mercado Balcão.....	61
7.6.2.2 Mercado Balcão Organizado- NYSE Alternext.....	62
7.7 Bolsa de Valores	63
7.7.1 Conceito	63
7.7.2 Origem das bolsas de valores.....	64
7.7.3 O porquê de as empresas estarem cotadas nas bolsas de valores.....	65
8 O MERCADO DE CAPITAIS EM CABO VERDE	67
8.1 Origem da bolsa de valores.....	67
8.2 Reabertura da bolsa de Valores de Cabo Verde	68
8.3 As primeiras operações realizadas pela BVCV	69
8.4 Supervisão e regulação do mercado de Valores Mobiliários	70
8.5 Principais instrumentos do Mercado de Valores Mobiliários	71
8.5.1 Ações	71
8.5.1.1 Requisitos para a admissão à cotação das ações.....	72
8.5.2 Obrigações.....	72
8.5.2.1 Requisitos para a admissão à cotação das obrigações	72
8.6 Custos assegurados na emissão de valores mobiliários na BVCV	73
8.7 Incentivos fiscais ao investimento na bolsa de valores.....	73
8.8 Internacionalização da BVCV.....	74
8.9 Performance do Mercado de Capitais em Cabo Verde.....	77
8.9.1 Participação no Crescimento Económico	77
8.9.2 Operações no Mercado Primário e Mercado Secundário.....	78
9 CONSIDERAÇÕES FINAIS	81

9.1 Limitações do trabalho.....	81
9.2 Recomendações de trabalhos futuros	81
9.3 Recomendações ao Mercado de capitais em Cabo Verde.....	82
10 CONCLUSÃO.....	84
11 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	86
12 ANEXOS	91

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1 Simples funcionamento do Sistema Financeiro	44
Figura 2 Funcionamento do mercado financeiro	46
Figura 3 Representação da ação	51
Figura 4 Estrutura do mercado de capitais	58
Figura 5 Mercado de capitais: Mercado primário	59
Figura 6 Mercado de capitais: Mercado Secundário	61

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1 Evolução do PIB (taxa de crescimento Real em %)	25
Gráfico 2 Inflação Media anual (Taxa de variação em %)	26
Gráfico 3 Evolução da Dívida Publica (% do PIB)	29
Gráfico 4 Concessionalidade da dívida pública	30
Gráfico 5 Caracterização da sustentabilidade da Dívida Externa do Estado	31
Gráfico 6 Participação do Mercado de Capitais no PIB	77
Gráfico 7 Evolução do Mercado Primário e Secundário	79

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1 Principais Indicadores do Comércio Externo (unidade-Mil contos)	28
Tabela 2 Capitalização Bolsista por empresas (30/9/2017).....	72
Tabela 3 Mercado Primário Vs. Mercado Secundário	78

RESUMO

O mercado de capitais constitui um importante segmento para o desenvolvimento económico, na medida em que permite a captação de capitais dos agentes económicos que dispõe de excessos que depois serão canalizados para inúmeras atividades capazes de fomentar um processo bem-sucedido de crescimento económico, isto é, a diminuição das desigualdades de rendimentos, bem como a construção de bem-estar social.

Nesses termos, para Cabo Verde, enquanto uma economia aberta ao mundo, com o estatuto de país de desenvolvimento médio, é fundamental que o mercado de capitais tenha um funcionamento pleno, capaz de disponibilizar tanto aos investidores internos como aos investidores externos uma opção viável para o investimento de longo prazo.

Portanto, com o presente trabalho procurou-se analisar a evolução e o funcionamento do mercado de capitais em Cabo Verde, bem como compreender as dificuldades enfrentadas pelo mesmo, buscando soluções capazes de resolver as problemáticas do setor. Para isso foi feita uma análise económica da economia cabo-verdiana e a compreensão da organização do sistema financeiro nacional. A seguir, fez uma abordagem teórica segundo alguns autores das áreas do mercado financeiro e do mercado de capitais de forma a compreender os principais conceitos que envolvem o mercado de capitais, proporcionando um conhecimento básico deste mercado enquanto opção para o investimento de longo prazo.

Posteriormente, analisou-se a evolução do mercado de capitais em Cabo Verde, retratando o seu surgimento, as medidas levadas a cabo pela Bolsa de Valores de Cabo Verde no sentido de desenvolver este segmento, bem como o seu impacto na economia nacional.

Palavras-chave: Mercado de Capitais, Bolsa de Valores, Financiamento e Investimento

ABSTRACT

The capital market represents an important segment for the economic development, as far as it allows the capital uptake from economic agents who have excesses that will later be headed into many activities capable of fostering a successful economic growth process, i.e., the decrease of the income inequalities, as well as the construction of social welfare.

In these terms, Cape Verde, as an economy open to the world, with the status of a medium development country, it is fundamental that the capital market has a full operation process, capable of providing to both internal investors and external investors a viable option for long term investment.

Therefore, the present work seeks to analyze the evolution and functioning of the capital market in Cape Verde, as well as to understand the difficulties faced by it, in search of solutions capable of solving the problems of the sector. For this, an economic analysis of the Cape Verdean economy was made, leading to the understanding of the national financial system organization. Following, a theoretical approach was made, according to some authors of the financial market and capital market areas, in order to understand the main concepts which involve the capital market, providing a basic knowledge of this market as an option for long-term investment.

Subsequently, the evolution of the capital market in Cape Verde was analyzed, portraying its appearance, the measures taken by the Cape Verde Stock Exchange in the effort to develop this segment, as well as its impact in the national economy.

Keywords: Capital Market, Stock Market, Financing e Investment

SIGLAS

AICEP – Agência para o Investimento e Comercio Externo de Portugal

AGMVM - Auditoria Geral do Mercado de Valores mobiliários

ATM - Automatic Teller Machine

BAD - Banco Africano de Desenvolvimento

BAICV- Banco Angolano de Investimento de Cabo Verde

BCA - Banco Comercial do Atlântico

BCN - Banco Cabo-verdiano de Negócios

BCRS – Basel Committee on Banking Supervision

BCV - Banco de Cabo Verde

BEI - Banco Europeu de Investimento

BI -Banco Interatlântico

BO - Boletim Oficial

BIRD - Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento

BVCV -Bolsa de Valores de Cabo Verde

CECV - Caixa Económica de Cabo Verde

CEDEAO - Comunidade Económica dos Estados da África Ocidental

CRCV -Constituição da República de Cabo Verde

CVM -Comissão de Valores Mobiliários

ECV - Escudo Cabo-verdiano

EUA - Estados Unidos de América

FMI - Fundo Monetário Internacional

IFB -Instituto de Formação Bancária

IFH – Imobiliária, Fundiária e Habitat

IFI's - Instituições financeiras internacionais

INE - Instituto Nacional de Estatística

ISEG – Instituto Superior de Economia e Gestão

IUR – Imposto Único sobre o Rendimento

IVA - Imposto sobre o Valor Acrescentado

LIC -Low Income Countries

NYSE – New York Stock Exchange

OCDE - Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

CPLP – Comunidade do Países de Língua Portuguesa

OIC - Organismos de Investimento Coletivo

PIB - Produto Interno Bruto

PME's – Pequenas e Medias Empresas

POS - Point of Sale

RCA - Relatório de contas Anual

RPM - Relatório de Política Monetária

SISP - Sistema Interbancário e Sistema de Pagamento

SWIFT - Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication

TIC - Tecnologias de Informação e Comunicação

UE - União Europeia

1 INTRODUÇÃO

A globalização pode ser entendida como um processo que faz com que os mercados fiquem cada vez mais interligados, fazendo com que as pessoas tenham acesso a informações em tempo real em qualquer parte do planeta. Portanto, uma das consequências provocadas por este processo é a abertura de novas oportunidades de negócios, aumentando assim a competitividade e a atração de novos investidores tanto a nível interno como externo, isto é, a abertura dos mercados financeiros.

Deste modo, é fundamental que Cabo Verde, enquanto país de desenvolvimento médio, tenha um mercado de capitais dotado de mecanismos que permitam a canalização de poupanças internas e externas para os investimentos públicos e privados, contribuindo para o seu crescimento económico.

Segundo Andrezo e Lima (2002), sendo o mercado de capitais um segmento do mercado financeiro que oferece condições e sistemas de negociação, permite a otimização na aplicação dos recursos disponíveis na economia, transferindo das unidades superavitárias, que possuem recursos em excesso, para unidades económicas deficitárias, que demandam de recursos para serem investidos, por meio dos valores mobiliários de elevada maturidade.

Deste modo, pressupõe-se que uma economia seja mais desenvolvida à medida que o mercado de capitais funcione eficientemente, uma vez que permite perspetivar investimentos externos, o crescimento, o desenvolvimento das empresas e, por conseguinte, a geração de mais postos de trabalho.

A nível internacional, tem-se intensificado os estudos nas áreas relacionadas com o mercado de capitais, dado que se reconheceu a sua relevância teórica e é um assunto que gera curiosidade pelo fato de ser considerado um dos principais meios de investimento de longo prazo, embora seja muito pouco abordado em Cabo Verde.

Diante do exposto, a finalidade deste trabalho é responder à seguinte problemática de pesquisa: terá o mercado de capitais em Cabo Verde evoluído positivamente e acompanhado as tendências internacionais?

O trabalho será desenvolvido em quatro capítulos. O primeiro capítulo abordará a caracterização da economia cabo-verdiana segundo alguns indicadores, bem como o seu enquadramento histórico. O segundo capítulo abarcará a organização do sistema financeiro cabo-verdiano. No terceiro capítulo serão expostos alguns conceitos, destacando o mercado de capitais no geral, a sua importância para a economia e os principais títulos negociados,

neste caso ações e obrigações e os direitos concedidos, bem como as diferenças entre eles. O quarto capítulo dedica-se ao mercado de capitais propriamente dito, em Cabo Verde, analisando a sua performance na economia. No último capítulo apresentam-se as considerações finais, as recomendações e as conclusões.

2 JUSTIFICATIVA

O mercado de capitais pode ser visto como um segmento do mercado financeiro que tem como finalidade a captação de poupança dos agentes económicos que dispõem de excessos de recursos e a sua respetiva canalização para aqueles que em necessidade de recursos para a concretização dos seus projetos de longa duração.

Este trabalho tem como principal justificativa o meu interesse pessoal em fazer uma carreira profissional nas áreas relacionadas com o mercado de capitais. Assim, do ponto de vista académico, com este estudo pretendo aprofundar os meus conhecimentos adquiridos na cadeira de mercado financeiro, onde terei oportunidade de compreender o funcionamento e o impacto deste segmento no sistema financeiro nacional.

Para os empresários, é importante dar-lhes a conhecer esse mercado e a suas particularidades, uma vez que o domínio deste segmento pode trazer inúmeros benefícios, mais concretamente na captação de recursos que serão utilizados na gestão e na aquisição de ativos, tendo como consequência a geração de mais postos de trabalho na comunidade em que esta inserida e o pagamento de mais impostos.

Por outro lado, pretende-se dar a conhecer à sociedade em geral o quanto o mercado de capitais é importante no processo de desenvolvimento da economia de um país, bem como a forma que este segmento tem vindo a evoluir em Cabo verde.

Por último, a elaboração deste estudo irá contribuir para acrescentar e minimizar as difidências de informações referentes às pesquisas ligadas ao mercado de capitais no país, mas, sobretudo, sugerir medidas a serem tomadas pela BVC de forma a fazer com que o segmento seja mais eficiente e dinâmico.

3 OBJETIVOS

3.1 Objetivo Geral

Este trabalho tem como principal objetivo estudar a evolução do mercado de capitais em Cabo Verde, tendo em consideração a sua origem e o seu contributo na economia, e perspetivar as suas tendências futuras.

3.2 Objetivos Específicos

- Descrever os principais conceitos referentes ao mercado de capitais;
- Compreender a evolução do Mercado de Capitais em Cabo Verde;
- Destacar o contributo do mercado de capitais na economia;
- Perspetivar as tendências futuras do mercado de capitais em cabo verde.

4 ABORDAGEM METODOLÓGICA

A metodologia pode ser definida como o percurso necessário para alcançar os objetivos pretendidos.

De acordo Lakatos e Marconi (2002), a metodologia pode ser entendida como a forma pela qual se desenvolve um trabalho de pesquisa, demonstrando o tipo de pesquisa e os instrumentos a utilizar. Assim, entre as várias metodologias existentes para a realização de um trabalho científico, utilizamos essencialmente, a pesquisa bibliográfica, a pesquisa na internet (websites) e a pesquisa documental.

Conforme as mesmas autoras, a pesquisa bibliográfica abrange toda a bibliografia já publicada em relação ao tema em estudo, desde publicações avulsas, boletins, jornais, revistas, livros, monografias, teses, material cartográfico, entre outros, até os meios de comunicação orais, rádio, gravações em fita magnética e assim por diante. Sua finalidade é colocar o pesquisador em contacto direto com tudo o que é escrito, dito ou filmado sobre determinado assunto.

Quanto à pesquisa documental, a sua principal característica é que a fonte de coleta de dados está restrita aos documentos escritos ou não, constituindo o que se denomina de fontes primárias. Essas informações podem ser encontradas em arquivos públicos (documentos oficiais, dos quais ordens reais, leis, relatórios publicados, entre outros) e particulares (bancos, empresas e comunicados, por exemplo), bem como em fontes estatísticas a cargo de vários órgãos particulares e oficiais.

Deste modo, pretende-se fazer um levantamento, recolha e seleção das publicações efetuadas sobre o mercado de capitais, o que irá permitir extrair informações pertinentes relacionados ao tema em estudo e perceber a evolução do mercado de capitais em Cabo Verde, bem como traçar as possíveis tendências do mesmo.

Mas, também será aplicado neste trabalho todos os conhecimentos e habilidades adquiridas ao longo do curso, mais concretamente no que toca à disciplina de Mercados financeiros.

Todas as disposições formais relacionadas à realização de um trabalho científico impostas pela Universidade do Mindelo serão cumpridas.

5 ENQUADRAMENTO E CARACTERIZAÇÃO DA ECONOMIA NACIONAL

Dado que se pretende estudar a evolução e as tendências do mercado de Capitais em Cabo Verde, é importante que se faça um enquadramento e a caracterização da economia cabo-verdiana. Deste modo, nesse capítulo foram abordadas as seguintes secções: enquadramento geográfico e histórico de Cabo Verde, a caracterização da economia, levando em consideração indicadores económicos, tais como, o PIB, a Inflação, a Dívida Pública e o Comércio Externo.

5.1 Enquadramento geográfico e histórico de cabo verde

De Acordo com Arquivo Histórico Nacional de Cabo Verde (1998) a República de Cabo Verde é um estado insular e arquipélago, localizado na zona tropical do Atlântico Norte, a cerca de meio milhar de quilómetros da costa senegalesa.

O território emerso cobre uma área de 4033,37 Km², superfície que se encontra emparcelada em dez ilhas e alguns ilhéus. Não obstante a reduzida dimensão das terras, as águas territoriais exclusivas de Cabo Verde atingem uma superfície da ordem dos 600.000 Km², isto é, 150 vezes maior que a área total do arquipélago. O tamanho das ilhas varia entre 991 Km² (Santiago) e 35 Km² (Santa Luzia).

Ainda conforme o Arquivo Histórico Nacional de Cabo Verde, as ilhas foram descobertas por navegadores ao serviço do reino de Portugal, no Século XV, durante o período de expansão ibérica para as terras tropicais. Em 1462, o arquipélago, mais propriamente a ilha de Santiago, recebeu os primeiros habitantes, de início constituídos por algumas famílias portuguesas e genovesas sob a capitania de António de Noli, um dos descobridores e um dos primeiros capitães–donatários de Santiago.

Em abril de 1879, deu-se o fim da escravatura e pôs-se fim à produção de algodão, urzela, sal e tecelagem. Contudo, deu-se início a uma nova forma de exploração colonial, em que no aquílego foi instalada uma estrutura administrativa, permitindo, assim, a valorização do arquipélago como colónia ao serviço do reino (Andrade, 1996).

A mesma autora ressalta que Cabo Verde obteve a sua independência em 1975 e, a 13 de janeiro de 1991, foi instalado o regime multipartidário. Atualmente o país rege-se por

uma democracia parlamentar com condições livres e com todas as condições de uma democracia moderna, destacando-se pela estabilidade e pela ausência de conflitos.

5.2 Caracterização da economia cabo-verdiana

Tratando-se Cabo Verde de um país arquipelágico com fracos recursos naturais, o clima acaba por dificultar imenso a prática da agricultura. Contudo, águas territoriais e a situação geográfica têm dado um enorme contributo para o crescimento económico do país, pois o turismo, a pesca e as prestações de serviços internacionais de transportes marítimos têm dado um enorme contributo para este acréscimo.

5.3 Produto Interno Bruto

Como se pode constatar pela análise do gráfico 1, a recuperação após a crise financeira contínua débil e o crescimento da economia de Cabo Verde, uma tendência oscilatória. Cabo Verde só conseguiu crescer a taxa média de 1.5% no período de 2009 a 2016. Nesse período, o ano que teve maior crescimento do PIB foi 2011, fixando-se nos 4% em termos reais, impulsionado pelo aumento das exportações, do consumo privado e do investimento.

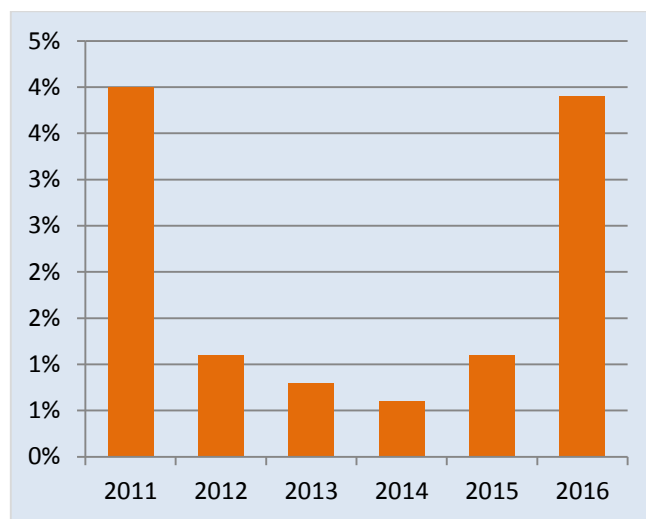
De 2012 a 2014, este indicador reduziu drasticamente, baixando até chegar aos 0,6%, tendo como justificativa a contínua queda da procura interna e do abrandamento do investimento privado, como consequência das más condições de financiamento, IDE e pelos riscos macroeconómicos e financeiros do momento.

Contudo, constata-se uma ligeira melhoria de 1,1 %, em que em termos reais do PIB no ano de 2015 provocada principalmente pelo aumento do investimento público e privado, mas também pelo acréscimo da procura interna e externa.

Após anos de fraco dinamismo económico, Cabo Verde registrou alguns sinais positivos de aceleração, sendo que no ano de 2016 o PIB cresceu 3,9%, impulsionado sobretudo pelo aumento dos impostos líquidos de subsídios, alojamento turístico e agricultura na ótica da oferta e da procura no geral, bem como da estabilização das remessas dos emigrantes.

Segundo o RPM de 2016, a economia cabo-verdiana deverá crescer entre 3% e 4% em 2017, a semelhança das perspetivas do FMI, que estima que este indicador deverá fixar-se nos 3,7 por cento.

Gráfico 1 Evolução do PIB (taxa de crescimento Real em %)



Fonte: Elaboração própria com base nos dados fornecidos pela INE. Os anos 2015 e 2016 correspondem às estimativas da mesma instituição.

5.4 Inflação

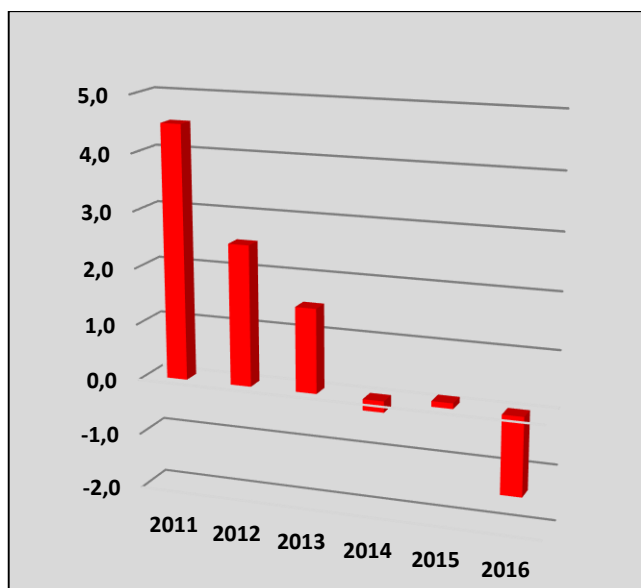
A inflação pode ser definida como a subida generalizada e continua dos preços numa economia.

Segundo Braga *et al.* (2002), a taxa de inflação é o percentual de variação de um índice de preços de um conjunto de bens, que varia ao longo do tempo e de um país para outro, sendo que o índice de preços de consumidor (IPC), o deflator do consumo ou o deflator do PIB são exemplos de índices habitualmente utilizados para a medição da inflação.

Normalmente os preços internos dos produtos em Cabo Verde tendem a seguir o comportamento dos preços internacionais, especialmente dos seus principais parceiros europeus, designadamente dos produtos alimentares, bebidas alcoólicas, combustíveis e de alguns serviços, nomeadamente transportes.

A análise da inflação em Cabo Verde pode ser empiricamente efetuada a partir do gráfico seguinte:

Gráfico 2 Inflação Media anual (Taxa de variação em %)



Fonte: elaboração própria a partir dos dados fornecidos pelo Instituto Nacional de Estatística

Assim, à semelhança dos preços internacionais, em 2011, com base na variação anual do IPC, a inflação fixou-se nos 4,5 em termos percentuais. Teve como principal causa a atualização dos preços das tarifas de transportes públicos e de água, bem como o aumento dos preços do cabaz de consumo, levado a cabo pela ARE, dando um enorme contributo para esse acréscimo.

Em 2012, 2013 e 2014, a inflação média anual teve uma tendência decrescente, de 2,5, 1,5 e -0,2 por cento, respetivamente, como consequência da redução dos preços dos bens alimentares e energéticos nos principais mercados de importação.

Como resultado do mau ano agrícola e pelo aumento do IVA para 15,5%, em finais de 2014, com o objetivo de cofinanciar a recuperação da ilha do Fogo após a erupção vulcânica, fizeram com que a inflação evoluísse favoravelmente para 0,1% em 2015.

Ainda pela análise do gráfico pode-se averiguar que, em 2016, a inflação baixou para -1,4%, como reflexo da deflação das classes de bens alimentares e bebidas não alcoólicas, água, gás, eletricidade e de outros combustíveis, bem como da eliminação da taxa tributária temporária do IVA para os 15%.

O BCV estima que, para o ano 2017 a inflação deverá situar-se no intervalo entre 0,7 e 1,7%.

5.5 Comércio Externo

Cabo Verde possui um papel pouco relevante em relação ao comércio internacional, dado que a sua economia é dependente da prática da agricultura, dos seus recursos marinhos, bem como do turismo.

Como constatamos pela análise da tabela 1, no período em observação (2011-2016), as exportações são sempre superiores às importações, em valores muitos elevados, fazendo com que a nossa balança comercial seja sempre deficitária. Menos de 10 por cento do valor das importações são cobertos pelo valor das exportações, isto é, constata-se que existe uma grande saída dos recursos financeiros para fora do país.

Apesar de Cabo Verde fazer parte da união CEDEAO, não quer dizer que tenha relevantes incrementos do comércio externo com este grupo económico, sendo que os principais parceiros comerciais de Cabo Verde estão inseridos na União Europeia, mais propriamente Espanha e Portugal.

Segundo o relatório elaborado em novembro de 2016 pela AICEP Portugal Global, cerca de 50% das exportações cabo-verdianas destinam-se a Portugal (25,3%) e Espanha (24,6%). O principal produto vendido ao exterior resulta da reexportação de produtos petrolíferos, seguida da sua atividade piscatória e respetiva transformação, a qual, embora apresente uma moderada contribuição para o PIB, continua a ter um impacto significativo em termos de emprego e nas vendas ao exterior.

Por outro lado, Cabo Verde importa quase a totalidade dos produtos que consome, sendo que 55,1% têm origem em Portugal, 43,5% em Espanha e 1,6% nos Países Baixos, sendo constituídos por um conjunto de produtos destinados a satisfazer as necessidades, tanto a nível dos produtos básicos como intermédios, que a economia local não consegue suprir.

Relativamente às construções, o país não dispõe de quaisquer materiais locais, salvo pedra e areia, pelo que tudo tem de ser importado para as infraestruturas, habitação social, vivendas, hotéis e resorts.

Tabela 1 Principais Indicadores do Comércio Externo (unidade-Mil contos)

Principais Indicadores	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Importações	75.146	65.711	60.201	64.131	60.059	66.384
Exportações	5.397	4.566	5.740	6.695	6.646	5.962
Reexportações	18.915	24.324	21.831	22.978	14.656	11.961
Taxa de Cobertura*	7,2	6,9	9,5	10,4	11,1	9,0
Balança Comercial*	-69.749	-61.145	-54.461	-57.436	-53.413	-60.422

Fonte: INE. OBS: *dados provisórios

5.6 Dívida Pública

Pela sua natureza e pelas funções que desempenha, o Estado é sempre um agente económico específico, dado ao poder que dispõe para se financiar através das receitas captadas pela cobrança de impostos diretos e indiretos ou mesmo pela emissão de moeda. Essas receitas são utilizadas na cobertura das despesas públicas, nomeadamente, despesas de educação, saúde, segurança, administração pública, infraestruturação e vias de comunicação, entre outros. Contudo, nem sempre as receitas são suficientes para cobrir as despesas, o que leva a existência de déficits orçamentais. Portanto, os gastos do Estado terão de ser cobertos nem que seja à custa da dívida pública.

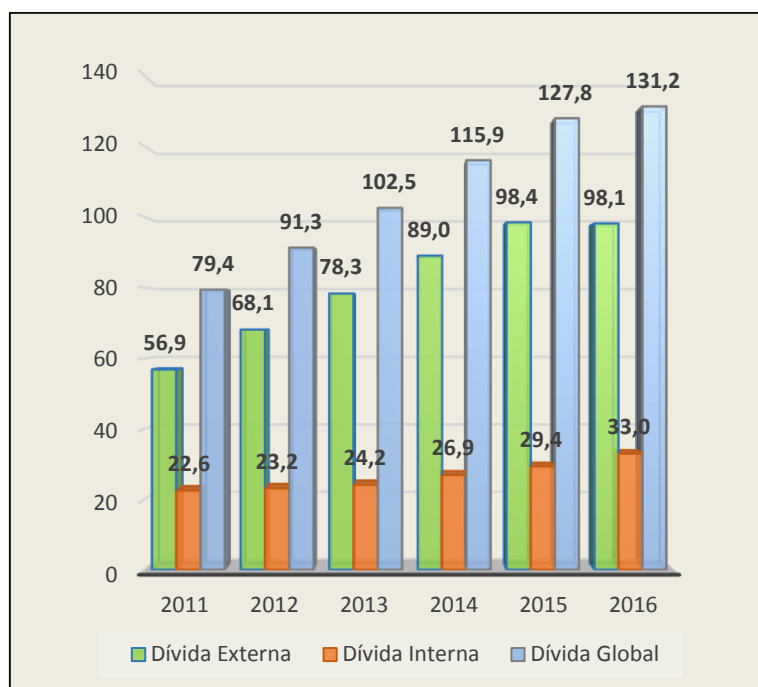
Nesses termos, na conceção de Braga et al (2002), a dívida pública também denominada de dívida Governamental corresponde aos empréstimos efetuados pelo Estado junto das instituições financeiras públicas ou privadas, bem como junto das empresas, organismos nacionais e internacionais.

Segundo os mesmos autores, a dívida pública pode ser classificada como dívida interna ou externa, de acordo com a localização dos seus credores e com a moeda envolvida nas operações.

Pelos valores do gráfico 3 verificamos que a dívida pública de Cabo Verde nos últimos seis anos (2001-2016) tem vindo a ter uma tendência crescente, atingindo os 131,2%

do PIB. Este aumento aconteceu sobretudo na parcela de dívida externa, passando de 56,1% para 98,1%. A nível da dívida interna, constata-se que tem mantido praticamente inalterada.

Gráfico 3 Evolução da Dívida Pública (% do PIB)



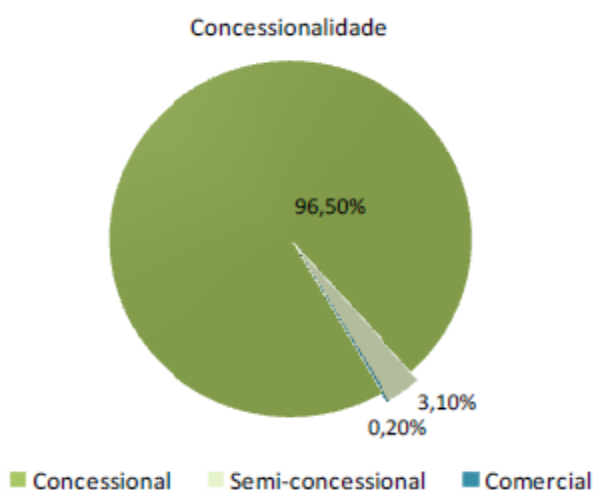
Fonte: Elaboração própria

Cabo Verde, enquanto uma economia pequena, está sujeito a choques externos, à acumulação da dívida externa combinada com a deterioração da conjuntura económica mundial acentuada nas vulnerabilidades macroeconómicas. Deste modo, o governo primou por uma opção de política de infraestruturação previamente concertada com todos parceiros de desenvolvimento, financiados com os recursos externos de forma a amenizar por um lado, o efeito da crise e relançar o crescimento económico.

Este forte crescimento é justificado pela aproximação e fim dos empréstimos concessionais, provocados pela graduação a país de Desenvolvimento médio, pois a maior parte da dívida externa corresponde a empréstimos concessionais em condições bastantes favoráveis, isto é, com um período de amortização a volta de 30 anos e taxa de juros rondando 1%.

Como é possível perceber pelo gráfico X, a maior parte da dívida externa do país, acumulada ao longo dos anos é conceccional, representado em 96,5%, enquanto 0,2% é semiconcessional 0,2% e 3,1%, comercial.

Gráfico 4 Concessionalidade da dívida pública



Fonte: Relatório de contas Anual BCV 2016

Contudo, Cabo verde deixou de integrar a categoria de países menos avançados, passando à condição de país que pode obter financiamento “misto” das agências multilaterais de desenvolvimento (o BEI, BAD e BIRD), onde, após um período de transição, o acesso aos recursos conceccionais será mínimo, passando a enfrentar taxas de juros dos empréstimos externos mais elevados e com prazos de reembolsos da dívida menos.

5.6.1 Sustentabilidade da Dívida Pública Cabo-Verdiana

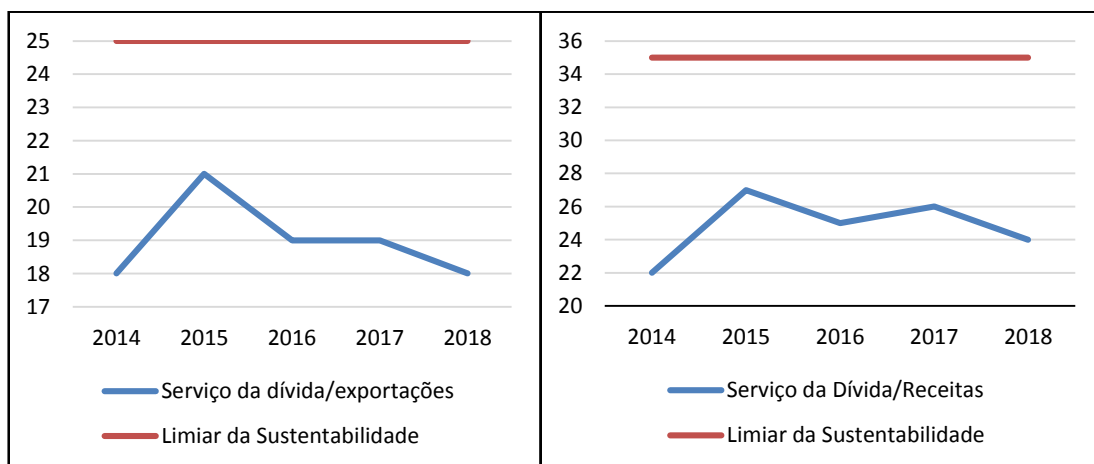
Cabo Verde encontra-se enquadrado no grupo de países LIC e de países Insulares, onde a análise da sustentabilidade da dívida externa segue os indicadores implementados pelo FMI e pelo Banco Mundial, sendo que os limiares para estes indicadores são de 200% para o VA da Dívida/Exportações, 300% para o VA da Dívida/Receitas, 50% do VA da Dívida/PIB e para o serviço da dívida/exportações e receitas, de 25% e 35%, respetivamente.

Conforme explana o relatório da análise da sustentabilidade do portfólio da dívida do país, podem-se utilizar os indicadores do serviço da dívida/Receitas e Serviço da dívida/Exportações, em que estes rácios demonstram a capacidade do Governo em fazer face às suas obrigações contratuais junto dos credores.

Como pode-se verificar no gráfico 5, estes indicadores encontram-se abaixo dos limiares impostos até 2030. No ano 2016, o indicador Serviço da Dívida/Exportações encontrava-se nos 19%, enquanto o serviço da Dívida/receitas nos 25%, estando estes numa posição confortável, uma vez que o limiar para estes indicadores é de 25% e 35%, respetivamente.

Contudo, o mesmo relatório acrescenta que, embora estes estejam dentro dos parâmetros da sustentabilidade, as autoridades internacionais destacam que o rácio dívida/PIB encontra-se em valores superiores a 100%, porém, a dívida tem maturidade longa e taxa fixa, permanecendo estável durante vários anos.

Gráfico 5 Caracterização da sustentabilidade da Dívida Externa do Estado



Fonte: Relatório Gestão da Dívida pública 2016, Direção Geral do Tesouro

Nesses termos, segundo os indicadores já mencionados, pode-se afirmar que a dívida externa de Cabo Verde é sustentável, apesar das dificuldades enfrentadas pelo país ao longo dos anos, influenciada principalmente pela conjuntura macroeconómica internacional.

6 ORGANIZAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO CABO-VERDIANO

No ano de 1996, foi elaborada a lei nº 3/V/96 que regula a constituição, o funcionamento e as atividades das instituições financeiras no mercado cabo-verdiano.

Segundo esta lei podemos encontrar em Cabo Verde diferentes instituições, tais como as instituições de crédito, as parabancárias, as instituições financeiras internacionais (IFI's), as empresas seguradoras e de mediação de seguros, os intermediários financeiros em valores mobiliários e os organismos de desenvolvimento coletivo, que a seguir serão descritos pormenorizadamente, neste capítulo.

6.1 Instituições de crédito

Ao abrigo do artigo 2º, são denominadas de instituições de crédito aquelas que têm como atividade principal receber do público depósitos ou outros fundos reembolsáveis e conceder empréstimos por sua própria conta. De um modo geral as que tem por objeto o exercício de atividade bancária restrita. Deste modo as instituições de crédito são, as instituições especiais de crédito, os bancos e outras instituições autorizadas.

Deste modo, contamos com a presença de cinco bancos comerciais a funcionar em Cabo Verde, sendo o BCA que domina mais de metade do mercado bancário, com o total de 33 agências implementados em todas as ilhas do arquipélago. A seguir a este, a CECV que, com uma parceria com os Correios de Cabo Verde, contam com 30 agências e 12 delegações dos correios. A seguir a estes, temos o BAICV, o BI e o BCN possuindo menor expressão no mercado nacional.

Além destes, tem também o Ecobank que é um banco pana africano, integrado no país desde 2004, que vinha funcionando através da sua filial ECV Serviços financeiros, de transferências rápidas como é caso da Western Union. Volvidos cinco anos, decidiram criar uma filial comercial, avançando com um banco universal.

6.2 Instituições Parabancárias

Nos termos do art. 4º da lei nº 3/V/96, são designados como instituições parabancárias as empresas que, embora não possuem o estatuto de instituições de crédito, desenvolvem profissionalmente algum serviço de crédito ou outra atividade que possa efetuar o funcionamento dos mercados monetário, financeiro e cambial.

Assim considera-se como instituições parabancárias:

- a) As sociedades de investimento;
- b) As sociedades de capital de risco;
- c) As sociedades de locação financeira (leasing);
- d) As sociedades de desenvolvimento regional;
- e) As agências de câmbios;
- f) As sociedades gestoras de fundo de investimento;
- g) As sociedades cessionárias de créditos (factoring);
- h) As sociedades de financiamento de vendas a crédito;
- i) As sociedades emitentes ou gestores de cartões de crédito;

Atualmente, podemos encontrar no mercado várias instituições parabancárias, na sua maioria as agências de câmbios, tais como a Casa de Câmbios, a ECV-Serviços Financeiros, a Câmbios CV, a Maypay, entre outros. Por outro lado, temos também a Promotora - sociedade de capital de risco, a SISP - Sociedade Interbancária e Sistema de Pagamentos, SARL e a Aurugest.

6.3 Instituições Financeiras Internacionais

Para que Cabo Verde possa afirmar no contexto extremamente competitivo dos mercados financeiros internacionais deve possuir um regime jurídico que garanta a exemplar observância na ordem jurídica internacional, assegurando o bom nome e reputação do país. É neste sentido que se criou a Lei nº 12/2005 de 7 de fevereiro que permite a criação de condições específicas de estabelecimento, funcionamento e supervisão das IFI's. Esta lei oferece aos mercados financeiros a livre mobilidade de capitais, o respeito pela solidez, a segurança e transparência das IFI's.

O art. 4º, nº1 da Lei 12/2005 esclarece que, decidindo-se instalar uma instituição financeira internacional em Cabo Verde, deve-se optar pelas seguintes modalidades:

1. Sociedades autónomas - sediadas no território de Cabo Verde e em obediência ao direito nacional, sob a forma de sociedade anónima ou por quotas e com sócios idóneos.
2. Sociedades controladas - como as sociedades autónomas, mas participadas, direta ou indiretamente, por outra instituição financeira (instituição financeira mãe) que tenha o poder de decidir e conduzir as políticas operacionais e financeiras, com o propósito de alcançar vantagens e benefícios.
3. Sucursais - ou agências de instituições financeiras regularmente constituídas nos Estados em que tenham sede e onde se encontrem registadas.

Ainda de acordo com o nº 2 do mesmo artigo, decidindo o objeto social da IFI's, esta deverá possuir as seguintes tipologias: banco, caso recebam em depósito fundos reembolsáveis; seguradoras, se oferecerem a cobertura de riscos, mediante a subscrição de contratos de seguro ou de resseguro; Empresas de Serviços Financeiros, se empreenderem quaisquer outras atividades de natureza financeira previstas no nº 1 do artigo 3º da Lei nº 43/III/88, de 27 de Dezembro e demais legislação aplicável; e Organismos de Investimento Coletivo, se destinarem exclusivamente a investidores não residentes no país e em cujos ativos apenas poderão figurar bens imobiliários ou valores mobiliários cabo-verdianos mediante autorização prévia do Banco de Cabo Verde.

Segundo o art. 5º da mesma Lei, é o Governo quem deve previamente autorizar a constituição ou estabelecimento de IFI's no território nacional, sob licença constante de portaria do membro do Governo responsável pela área das finanças, ouvindo o Banco de Cabo Verde.

As autoridades responsáveis têm sido muito criteriosas na aprovação de candidatos para não mancharem a reputação deste centro financeiro emergente, uma vez que segue rigorosamente os critérios aplicados nesse campo e em conformidade com as políticas do FATF/GAFI e outras organizações financeiras.

Deste modo, todas as IFI's são obrigadas a possuir instalações locais, equipadas, com licença aprovada, quadro de funcionários próprio e administradores residentes, devem seguir o modelo contabilístico das IFI's que segue os padrões internacionais. As contas, além de serem supervisionadas pelo Banco Central, são sujeitas a dois tipos de auditoria: uma permanente, interna, executada por auditores estatutários e uma externa, executada por uma empresa internacional com reputação reconhecida.

O portal da Câmara de Comércio, Indústria e Turismo de Portugal e Cabo Verde esclarece que, até então, encontram-se sediadas em Cabo Verde 12 IFI's, entre as quais o Banco Insular, Sa, o Banco Fiduciário Internacional, Sa, o Banco Internacional Trading, Sa, o Banco Português de Negócios, Sa, o Banco Montepio Geral, Sa, a Caixa Central de Crédito Agrícola Mútua, o CRL, sucursal financeiro, Sa, o Banco Privado Internacional, Sa, o Eurofin, Sa, o Banco Internacional de Investimentos, Sa e a CA Finance - Gestão de Ativos, SA, a Aurigest, Sa, o Ecobank, Sociedade Unipessoal, Sa e o Banco Espírito Santo - Sucursal Financeiro exterior de Cabo Verde, Sa .

6.4 Empresas seguradoras e de mediação de seguros

O decreto Lei nº 52/96, de 26 de dezembro atribui por terra o instituto de Seguros de Cabo Verde, donde as suas funções passaram a ser desempenhadas pelo BCV.

Existem, atualmente, duas companhias de seguros, a GARANTIA, Sarl e A IMPAR, Sarl, e três corretores de seguros a operar no mercado cabo-verdiano, a AGS – Corretores e Consultores de Seguros, Lda, PROTEGE – Corretora de Seguros, Lda e Valor – Serviços Financeiros e de Riscos, SA.

6.5 Intermediários financeiros em valores mobiliários

O art. 293º do capítulo VI do código dos valores Mobiliários explica que são intermediários financeiros em instrumentos financeiros:

- a) As instituições de crédito e as empresas de investimento que estejam autorizadas a exercer atividades de intermediação financeira em Portugal;
- b) As entidades gestoras de instituições de investimento coletivo autorizadas a exercer essa atividade em Portugal;
- c) As instituições com funções correspondentes às referidas nas alíneas anteriores que estejam autorizadas a exercer em Portugal qualquer atividade de intermediação financeira;
- d) As sociedades de investimento mobiliário e as sociedades de investimento imobiliário.

Segundo a BVC, a atividade de intermediação financeira em valores mobiliários na bolsa de valores poderá ser desenvolvida pelos intermediários financeiros que estejam constituídos como operadores de bolsa, assim como vem disposto na Lei nº 53/V/98, de 11 de maio, que estabelece as condições de acesso e de exercício das atividades de intermediação em valores mobiliários, sendo que somente os intermediários financeiros podem exercer, a título profissional, atividades de intermediação financeira.

Atualmente, encontram-se inscritos como operadores de bolsa, desenvolvendo as atividades de intermediação de valores mobiliários na bolsa, as seguintes instituições financeiras:

- a) Banco Angolano de Investimentos Cabo Verde – BAICV
- b) Banco Cabo-verdiano de Negócios – BCN
- c) Banco Comercial do Atlântico – BCA
- d) Banco Interatlântico – BI
- e) Caixa Económica de Cabo Verde – CECV

6.6 Organismos de investimento coletivo (OIC)

O Decreto-lei nº 15/2005, de 14 de fevereiro rege os Organismos de Investimento Coletivo, em que regula os principais tipos de fundos de investimento mobiliários e imobiliários e dos fundos de pensões, enquanto os fundos de capital de risco são regulados por uma legislação específica.

De forma a garantir confiança do público nos instrumentos de investimento coletivo oferecidos a partir do país, as leis que regulam os OIC têm por base a legislação que vigora na OCDE, são supervisionados pelo BCV, de modo que os prestadores de serviços sejam transparentes e rigorosos.

O art. 1º do presente diploma define os Organismos de Investimento Coletivo como sendo as instituições, dotadas ou não de personalidade jurídica, que têm como fim o investimento coletivo de capitais, cujo funcionamento se encontra sujeito a um princípio de divisão de riscos e à prossecução do exclusivo interesse dos participantes.

Segundo o artigo 62º do mesmo decreto-lei, entende-se por valores mobiliários, as ações e outros valores equivalentes, as Obrigações e outros títulos representativos de dívida

e quaisquer valores negociáveis que confiram o direito de aquisição daqueles valores mobiliários mediante subscrição ou troca, com exceção dos instrumentos financeiros derivados, bem como os instrumentos do mercado monetário, normalmente negociados no mercado monetário, nomeadamente bilhetes do tesouro, certificados de depósito, papel comercial e outros títulos de dívida de curto prazo que sejam negociáveis.

Conforme o artigo nº 88 do capítulo III do título IV do decreto-lei nº 15/2005, de 14 de fevereiro, um fundo de investimento imobiliário apenas pode ser constituído por imóveis e, a título acessório, por valores líquidos¹, em direito de propriedade, de superfície, ou através de outros direitos com conteúdo equivalente. Estes podem ser prédios rústicos aptos para urbanização, prédios urbanos, incluindo frações autónomas em propriedade horizontal.

No que tange à constituição e o funcionamento dos fundos de pensões, são reguçados especificamente pelo título V, do decreto-lei nº 15/2005, de 14 de fevereiro, em que são definidos como patrimónios exclusivamente afetos à realização de um ou mais planos de pensões.

O art. 132º do presente diploma ressalta que os fundos de pensões podem ser abertos ou fechados. São fechados quando disser respeito apenas a um associado ou quando, existindo vários associados, houver entre estes um vínculo de natureza empresarial, associativo, profissional ou social e a inclusão de novos associados no fundo dependerá do seu acordo. Em relação aos fundos abertos, quando não existe qualquer vínculo entre os associados aderentes ao fundo e as novas adesões dependem apenas da aceitação por parte da entidade gestora do fundo.

Segundo Costa (2015), existe o sistema de previdência social ou privada. A previdência social é quando os trabalhadores possuem um vínculo laboral com uma dada organização, onde estes acabam por descontar todos os meses para que possam receber quando reformarem ou ficarem sustidos em caso de doença, gravidez ou acidente. Esta modalidade de previdência é controlada pelo Governo, fazendo com que funcione.

¹Os valores líquidos podem ser numerários, depósitos bancários, certificados de depósito, unidades de participação de fundos de tesouraria e valores mobiliários transacionáveis num mercado organizado de elevada liquidez.

Contudo, a previdência social nem sempre é suficiente para que os reformados mantenham o nível de vida que tinham antes da reforma, o que os leva a recorrer à previdência privada.

6.7 Regulação e supervisão do sistema financeiro em Cabo verde

Conforme explanado por de Fritas *et al.* (2005, p.32), a eficácia dos controles sotados pelos bancos centrais evolui ao longo do tempo com o desenvolvimento institucional de cada país. No período recente, as transformações financeiras intensas, em particular a liberalização dos controles sobre a atividade dos bancos e das instituições não bancárias complicaram sobremaneira a tarefa dos bancos centrais no que refere à formulação e à execução da política monetária.

Ainda os mesmos acrescentem que com a globalização financeira e a chamada “ditadura dos mercados”, a estabilização dos preços tornou-se primordial dos bancos centrais, que é de atuar como prestamista em última instância para impedir as crises de confiança no sistema financeiro.

Abreu *et al.* (2012) referem que no contexto da crise económica e financeira de 2007-2009 ficou reforçada a necessidade de adequar a regulação do sistema financeiro, pois, segundo estes, a ausência de regulação adequada, incorre os riscos excessivos, quer a nível dos preços e das cotações, quer da própria atividade económica no geral. Levando o estado a intervir no sentido de melhor ou ajustar a regulação financeira ou ainda fornecer ajuda financeira às instituições em caso de falência.

Em Cabo Verde, a regulação do sistema financeiro encontra-se sob a responsabilidade do governo e do BCV, por meio do Ministério das Finanças, adotando as regras de bom governo nas linhas das práticas internacionalmente aceites, tais como, as exigências da BCRS e das 40 recomendações da FATF/GAFI.

Segundo o artigo 9º da Lei de Bases do sistema financeiro- lei nº61/VIII/2014, de 23 de abril, a regulação é feita em conformidade com a CRCV com a intervenção das

autoridades competentes, nos termos da lei², nomeadamente, o Governo, o BCV e, nas dependências do governador do BCV, a AGMVM. Enquanto, no que tange à supervisão, o artigo 10º explana que esta é uma competência que cabe ao BCV e a AGMVM, tendo como função principal a limitação dos riscos de instabilidade financeira e as perdas daí decorrentes, isto é, promover a estabilidade do sistema financeiro.

BCV possui múltiplas funções, nomeadamente:

- a) Assegura a criação e a circulação da moeda nacional;
- b) Zela pela estabilidade dos preços;
- c) Regula a evolução das taxas de juros e de câmbios, bem como os níveis de crédito dos bancos comerciais;
- d) Age como intermediário nas relações das monetárias internacionais do estado;
- e) Supervisiona a atividade das seguradoras, resseguradoras, mediação de seguros, instituições de crédito e parabancárias, entre outros;

6.8 Os meios e instrumentos de pagamentos

A introdução das novas TIC nas instituições de crédito tem vindo a revolucionar o setor bancário a todos os níveis, quer a nível da melhoria dos produtos e serviços financeiros disponibilizados, quer na restauração organizacional e das instituições financeiras.

Pois estes têm vindo a ter um papel fundamental e determinante para a modernização do sistema de pagamentos, através da adoção e consolidação das infraestruturas de pagamentos que garantem transferências seguras, desmaterializadas e eficientes de meios monetários entre os participantes dos sistemas, isto é, proporcionando-lhe melhores condições, no que toca à rapidez e comodidade.

Cabo Verde tem seguido as grandes tendências internacionais na matéria das novas TIC, dado que tem potencializado os instrumentos de pagamentos alternativos ao numerário, nomeadamente, as redes ATM e POS, Homebanking e Mobile Bank.

² Lei orgânica do Ministério das Finanças, Lei de Bases do Orçamento do Estado, Lei do orçamento do Estado, Lei orgânica do Banco de Cabo Verde, Lei “lavagem” de capitais, Lei do Cheque, Código Civil, Código Penal.

Segundo o artigo 19º da lei orgânico nº 1/VI/2002, de 15 de julho, compete ao BCV regular, fiscalizar e promover o bom funcionamento dos sistemas de compensação e de pagamento, com o intuito de fazer uma gestão económica eficiente da política monetária

Os meios de pagamento tradicionalmente utilizados pelo sistema financeiro cabo-verdiano são as moedas correntes - CVE, embora seja comum também aceitar o euro e o dólar como meio de pagamento e os cheques apesar da sua aceitação depender do grau de credibilidade do seu titular.

Em 1998, Cabo Verde aderiu á rede internacional SWIFT, que é nada mais nada menos que códigos fornecidos às instituições financeiras de forma a identificá-las, permitindo as transferências bancárias entre as instituições localizadas em outros países.

Criado o SISP, Sarl em 1999, este tem tido um papel crucial na gestão dos meios e instrumentos de pagamento, particularmente, na emissão e controlo de cartões de débito, bem como a prestação de serviços relacionados a sistemas eletrónicos de pagamento.

Assim, como forma de introduzir novas soluções que contribuem para o sistema de pagamento nacional, instalaram-se as redes Vint4 que são uma infraestrutura de partilha de caixas automáticas - ATM que se destinam, preferencialmente, ao levantamento de numerários através dos cartões bancários de débito ou aquisição de bens e serviços por meio dos terminais de pagamento automático-POS.

Ainda, com o apoio de um telemóvel, o utilizador dispõe de um canal televint4 que lhe permite efetuar pagamentos de serviços, carregamento de telemóvel, transferências, entre outras operações.

Para além dos referidos meios e instrumentos de pagamentos já referidos, o sistema financeiro cabo-verdiano tem tido outros extraordinários avanços tecnológicos, como é o caso da Internet Banking, no qual que os clientes podem realizar uma variedade de operações a partir de qualquer lugar com acesso à internet, sem nenhuma limitação de horário e necessidade de deslocação.

7 ABORDAGEM TEÓRICA

Esse capítulo apresenta uma análise a nível geral do mercado de capitais, em que foi feito um levantamento dos conceitos e definições segundo diferentes autores. Contudo, para compreender melhor o funcionamento desse mercado foi necessário entender em que consiste o sistema financeiro e a sua importância para o bom funcionamento de uma economia. De seguida, a análise dos intermediários financeiros e os seus papéis na alocação de recursos entre os agentes económicos.

Mais à frente, foi analisada a segmentação do mercado financeiro, segmentando-o no mercado monetário e no mercado de capitais. Focou-se mais especificamente no mercado de capitais, uma vez que é o motivo para a realização de este trabalho académico.

Portanto, nesse ponto foi analisado o mercado de capitais, a sua importância na economia, a sua estrutura (mercado primário e secundário), o mercado balcão, o mercado balcão organizado, mais concretamente a Alternext e bolsa de valores e a sua origem, bem como os principais instrumentos negociados nesse segmento do mercado financeiro, com especial atenção às obrigações e às ações.

O entendimento macro do mercado de capitais e das suas informações contribuem para a concretização do objetivo deste estudo.

7.1 Conceitos Básicos

Os conceitos técnicos mais importantes utilizados nesta monografia encontram-se a seguir discriminados:

Produto financeiro: é o instrumento que serve de base à captação de fundos, ou seja, serve para canalizar recursos dos agentes com recursos disponíveis para aqueles que necessitam de recursos para investir. Constitui um ativo para o seu detentor e um passivo para o seu emitente.

Agentes com excesso de fundos: são os agentes que apresentam desejo de investir inferior à capacidade de poupança. Isto é, estes possuem rendimentos superiores às despesas, sendo que dispõem de capacidade de financiamento.

Agentes com deficit de fundos: São os agentes que apresentam desejo de investir superior à capacidade e poupança. Isto é, estes possuem rendimentos inferiores às despesas, necessitando, assim, de recursos para financiar os seus projetos de investimentos.

Mecanismos: São os inerentes a qualquer mercado, isto é, aqueles que asseguram o encontro entre as intenções dos seus intervenientes: a oferta, a procura e o preço.

Oferta Pública: Colocação de títulos e valores mobiliários junto ao público em geral, mediante esforço de venda, caracterizado pela procura de subscritores ou adquirentes para os títulos, por meio de empregados, agentes ou corretores e pela negociação em loja, escritório ou estabelecimento aberto ao público, com a utilização de serviços de comunicação. Nesses casos, há necessidade de registro dessa oferta junto ao órgão regulador, com a finalidade de garantir o fluxo de informação aos investidores.

Oferta Privada: colocação de títulos ou valores mobiliários junto a um grupo restrito de indivíduos ou instituições, como os atuais acionistas e empregados da empresa, desde que sem utilização de qualquer meio de comunicação ou esforço de venda

7.2 Sistema financeiro

Embora não haja uma definição única, completa e válida do sistema financeiro, este pode ser entendido como um mecanismo que atua no sentido de intermediar as transações de recursos financeiros, pois este capta o depósito do poupador, garantindo-lhe o direito à liquidez, emprestar ao investidor sob determinadas condições.

De facto, devido às várias publicações feitas nesta área, o sistema financeiro tem sido alvo de várias definições, entre as quais a conferida por Leão *et al.* (2011), que dispõe que:

“O sistema financeiro é o conjunto formado pelas instituições, instrumentos e mercados que asseguram duas grandes funções na economia – a canalização de fundos para os agentes que deles necessitam e a cobertura parcial dos riscos a que os agentes económicos estão expostos. A primeira função relaciona-se principalmente com o crédito bancário, as ações e as obrigações. A segunda função

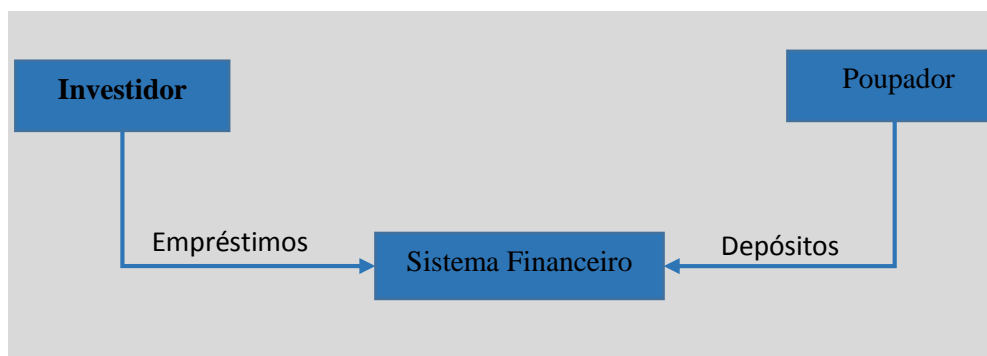
relaciona-se fundamentalmente com os seguros e os produtos financeiros derivados (futuros, opções, entre outros).” (Leão *et al.*, 2011)

Na perspectiva do Instituto de Formação Bancária (1998), o sistema financeiro é constituído pelo conjunto de instituições financeiras que operam numa determinada economia com o objetivo de promover o desenvolvimento das atividades económicas, através da facilitação das transações entre os agentes económicos.

Contudo, da Silva e Júnior (2006) apontam que, embora o sistema financeiro possa ser constituído por várias instituições, “[...] a literatura da área apresenta uma certa tendência a colocar os bancos como sendo os representantes legítimos do sistema financeiro”.

O sistema financeiro é como o coração de uma economia, pois são mais que meras instituições que facilitam pagamentos e estendem seus usos finais. Sendo constituído por uma série de componentes separados, embora interligados, são essenciais para o seu efetivo trabalho, pois, funcionando em conjunto, melhoram a circulação da informação disponível.

Figura 1 Simples funcionamento do Sistema Financeiro



Fonte: Elaboração própria nível no sentido de melhor orientar a alocação de recursos.

7.3 Intermediação Financeira

O processo de financiamento indireto constitui uma das principais formas de financiamento nas economias modernas, na medida em que contribui para o seu crescimento económico. Assim, a intermediação financeira visa promover uma economia mais dinâmica e eficiente, uma vez que permite a deslocação de recursos daqueles que nada produzem para aqueles que produzem.

Segundo o IFB (1998) “A intermediação financeira tradicional consiste, então, na atividade de captação de poupanças dos agentes excedentários, sob forma de depósitos ou outros produtos bancários, e sua canalização para o financiamento de agentes deficitários, sob forma de crédito.”

Nesses termos, percebemos, pela análise da figura 1, que os recursos financeiros dos mutantes, que correspondem a um superavit orçamental, são canalizados por meio dos intermediários financeiros para os mutuários, que correspondem a um deficit orçamental. Como, por exemplo, as famílias que dispõem de excessos não conversam diretamente com as empresas para lhes conceder empréstimos, mas sim, aplicam as suas poupanças nos bancos que, por sua vez, concedem empréstimos às empresas.

“A atividade desenvolvida pelos intermediários financeiros, a que se chama de intermediação financeira, permite adaptar as características de endividamento de uns às características de investimentos financeiros de outros, diferenciando a natureza dos títulos que emitem relativamente aos títulos que subscrevem: é aquilo que se chama processo de transformação de ativos.” (Abreu et al, 2012)

7.4 Papel dos intermediários Financeiros

Redução de custos de transação: Através dos seus conhecimentos e técnicos específicos à intermediação, recolhem elevados montantes, em resultado da soma de pequenas parcelas, conseguindo assim, reduzir os custos médios de transação financeira, relativamente ao tempo e ao custo de pecuniário associados a uma transação financeira.

Produção de Informação: O intermediário financeiro tem meios para desenvolver informações sobre as empresas ou outros agentes económicos deficitários de maneira mais eficiente do que o agente económico excedentário, resolvendo os problemas de informação assimétrica.

Diversificação e avaliação do risco: Uma vez que servem de ligação entre vários aforradores e tomadores de fundos, os intermediários conseguem reduzir os riscos pela diversificação. Além disso, têm a capacidade técnica de avaliação do risco das operações, minimizando a probabilidade de crédito malparado.

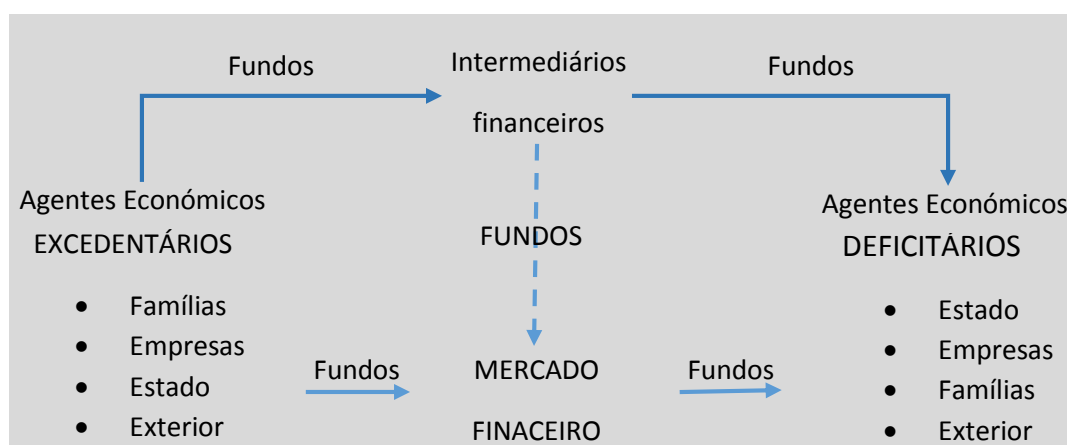
7.5 Mercado financeiro

O mercado financeiro pode ser entendido como um ambiente onde o dinheiro é comercializado. Os agentes económicos que dispõem de excessos compram os produtos financeiros existentes no mercado, gerando liquidez, sendo canalizado para os agentes económicos que necessitam de fundos para realizarem os seus projetos e investimento.

Abreu *et al* (2012) e Alarcão (1998) são de opinião que o mercado financeiro é constituído por vários componentes, entre as quais os instrumentos financeiros, os mecanismos e as instituições, e têm como finalidade captar as poupanças dos agentes económicos excedentários, canalizando-as para o financiamento dos agentes económicos deficitários.

Conforme o IFB (1998), a eficiência do mercado financeiro contribui para o aumento da riqueza de todos na sociedade, uma vez que toda a poupança é canalizada e aplicada no sistema produtivo.

Figura 2 Funcionamento do mercado financeiro



Fonte: Elaboração própria

Para Abreu *et al.* 2012 este mercado tem como principais funções:

- Permitir as transferências de fundos dos agentes com capacidade de financiamento (mas sem oportunidade de investimento) para os agentes com necessidade de financiamento (mas com oportunidade de investimento);
- Promover a eficiência da economia, aumentando eficiência na afetação do capital;
- Elemento essencial para a partilha de risco na economia.

7.5.1 Mercado Monetário

O mercado monetário pode ser entendido como um local onde são transacionados, fundamentalmente, instrumentos de dívida de curto prazo, líquidos e de reduzido valor.

O mercado monetário, segundo Abreu *et al* (2012), “é o mercado no qual fundos de curto prazo são captados, investidos e transacionados. Prosseguem dizendo que este mercado é tipicamente um mercado interbancário por grosso, o que o leva a diferenciar dos outros mercados financeiros.”.

Na visão de Chadda (2017), o mercado monetário consiste na parte do mercado financeiro em que o dinheiro e o seu equivalente podem ser negociados, pois, através deste, as instituições e os governos gerenciam as suas necessidades de caixa de curto prazo. Devido à natureza altamente líquida, os títulos e seus vencimentos de curto prazo, o mercado monetário é tratado como um lugar seguro.

O mercado monetário é considerado um lugar seguro, uma vez que a sua finalidade é dar aos agentes económicos a possibilidade de transformar os seus excessos em títulos de alto grau de liquidez e com baixo riscos.

Para Pires (2011), os títulos negociados neste segmento possuem maturidade inferior a um ano e podem ser emitidos pelo governo, instituições financeiras ou empresas, tendo como principais intervenientes o banco central, os bancos em geral (os bancos negociam entre si e são intermediários dos particulares e das empresas).

Normalmente, o principal interveniente do mercado monetário são bancos centrais, na medida em que objetivam efetuar o controlo das políticas monetárias, nomeadamente da quantidade de moeda em circulação, através da condução das taxas de juros de curto prazo.

7.5.1.1 Os principais instrumentos do mercado monetário

Bilhetes de tesouro - Sendo os instrumentos mais relevantes e mais seguros do mercado monetário, são instrumentos de empréstimos de curto prazo (normalmente um ano), emitidos pelo governo Central, no sentido de financiar os défices das contas publicas.

Papel comercial - semelhantes aos dos bilhetes de tesouro, difere no fato de serem emitidas pelas empresas. Permite às empresas financiarem sem recorrer ao crédito bancário e é geralmente utilizada para o financiamento de tesouraria das grandes empresas.

Certificado de depósitos – São produtos que as instituições financeiras colocam à disposição do público para a captação de recursos. Na prática, o investidor está a emprestar dinheiro à instituição financeira e, em contrapartida, o investidor recebe uma nota promissória indicando as condições do empréstimo, a data de vencimento, a taxa de juros e o valor do empréstimo. Pode ser entendida como uma forma de depósito a prazo que o investidor está a fazer no banco.

7.5.2 Mercado de Capitais

O mercado de capitais é compreendido como a parte do mercado financeiro que tem como finalidade canalizar os recursos dos agentes económicos que possuem excessos de fundos para os agentes com déficit de fundos, isto é, este mercado trata essencialmente do financiamento direto externo, pois não há uma intervenção dos intermediários financeiros.

De acordo com Leão (2011), “o mercado de capitais é o mercado de títulos de médio/longo prazo (títulos originalmente emitidos por prazo superior ou igual a um ano)”. Pinheiro (2005) acrescenta que este mercado tem como objetivo canalizar os recursos dos agentes compradores para os agentes vendedores, a fim de viabilizar a capitalização das empresas e dar liquidez aos títulos por eles emitidos. Abreu *et al.* (2012) realçam que os instrumentos financeiros do mercado de capitais são essencialmente instrumentos que representam o capital social das empresas.

Pinheiro (2005) destaca que o surgimento do mercado de capitais aconteceu quando o mercado de crédito deixou de dar resposta às necessidades da atividade produtiva, de forma

a garantir um fluxo de recursos nas condições adequadas em termos de prazos, custos e exigibilidades. Deste modo o seu surgimento foi fundamenado em dois princípios:

- Contribuir para o desenvolvimento económico, atuando como propulsor de capitais para os investimentos, estimulando a formação da poupança privada;
- Permitir e orientar a estruturação de uma sociedade pluralista, baseada na economia de mercado, permitindo a participação coletiva de forma ampla na riqueza e nos resultados

Conforme Andrezo e Lima (2002), identifica-se o mercado de capitais com o conceito de desintermediação financeira, fenómeno que consiste na redução do número de participantes em cada transação, pois as operações são, em geral, efetuadas diretamente entre poupadores e tomadores, de modo que a instituição financeira não atua, em regra, como parte da operação, mas como auxiliar e cobra uma comissão por facilitar a realização dos negócios. A instituição não capta nem empresa recursos em nome próprio, mas, sim, ajuda o tomador a captar recursos diretamente.

7.5.2.1 Importância do Mercado de capitais na economia

O desenvolvimento económico de uma nação esta intimamente ligada ao bem-estar da sua população que, por sua vez, resulta da capacidade de produção (rendimento total) da sociedade no geral. O capital constitui um insumo relevante para a expansão do processo produtivo.

Segundo Pinheiro (2005), uma empresa em fase de crescimento necessita de recursos financeiros para financiar os seus projetos de expansão, mesmo que o retorno oferecido pelo projeto seja superior ao custo de um empréstimo. O risco do negócio recomenda que exista um balanceamento entre o financiamento do projeto com os recursos externos e próprios.

Sule e Momoh (2009) opinam que o mercado de captais oferece às empresas oportunidades para emprestar fundos necessários para fins de investimento de longo prazo, fornecendo mecanismos para a comercialização de ações e outros títulos, a fim de aumentar os recursos para a expansão das operações que levam ao aumento da produção.

Os mesmos autores ainda argumentam que, através da formação de capital e dos mecanismos de alocação recursos, o mercado de capitais assegura a eficiência e eficácia na

distribuição dos recursos escassos para o benefício da economia e reduz a dependência excessiva do setor empresarial em financiamento de curto prazo para projetos de longo prazo e oferece ainda ao Governo oportunidades para financiar projetos essenciais para o desenvolvimento socioeconómico.

Nesses termos, percebe-se que o investimento é o pressuposto para o desenvolvimento, na medida em que é através dos mecanismos do mercado de capitais as empresas têm acesso às poupanças, permitindo-as estar mais aptas para criar valor para a economia.

Na conceção de Bencivenga *et al* (1996), a capacidade de gerar liquidez por parte do mercado de capitais influencia no nível de atividade económica, uma vez que reduz os riscos associados ao investimento, tornando-se mais atraente para o investidor e facilitando o acesso ao capital alheio por parte das empresas, pois um investimento rentável exige um compromisso de capital de longo prazo e muitas vezes os investidores não estão dispostos ou estão relutantes para negociar as suas economias para um longo período de tempo.

7.5.2.2 Principais instrumentos do mercado de capitais

7.5.2.2.1 Ações

A ação pode ser conceituada com um documento que representa uma unidade do capital de uma empresa, onde todas as unidades possuem o mesmo valor nominal, dado que são dívidas em partes iguais. O seu detentor tem o direito de participar na vida social da empresa.

Conforme Leão *et al.* (2011), “Uma ação é um certificado emitido por uma empresa que representa a propriedade de uma fração da empresa.”

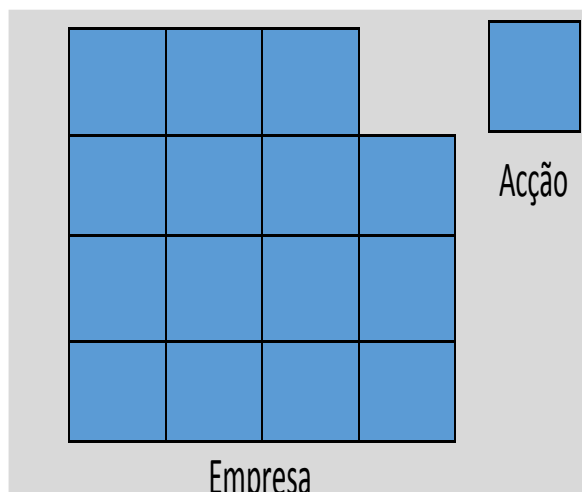
O IFB (1998) não vai muito longe na sua definição, afirmando as ações como sendo “títulos representativos do capital social de uma sociedade anónima.”

“As ações normalmente não possuem uma razão de resgate e podem ser negociados em mercados organizados (bolsa de valores). Por serem objetos de negociação diária, os preços das ações podem aumentar ou diminuir, de acordo com o menor ou maior interesse dos investidores.”. (Cavalcante *et al.* 2005)

Os detentores das ações são denominados de acionistas das empresas, sendo que possuem uma responsabilidade limitada, pois terão de responder pelo capital investido nas

empresas e, caso pretender desfazer deles, pode vendê-los, transferindo os certificados de proprietários a terceiros.

Figura 3 Representação da ação



Fonte: Elaboração própria

7.5.2.2.2 Tipos de ações

O IFB (1998) afirma que os principais tipos de ações são as ações ordinárias e as ações preferenciais. Contudo, Cavalcante *et al.* (2005) esclarece que no mercado de ações encontramos quatros tipos de ações, nomeadamente:

Ações ordinárias – São aquelas que conferem ao seu titular o direito de voto na assembleia de Acionistas e, portanto, de determinar o destino da empresa, como, por exemplo, atividades da companhia, contas patrimoniais, eleição dos diretores, entre outros.

Ações preferenciais - Nesta modalidade de ações, não é concedido ao acionista o direito ao voto, sendo que o lucro é o mais importante que o controle, ou seja, o acionista prioriza a distribuição dos resultados. Os acionistas preferenciais possuem algumas preferências face aos acionistas ordinários, como, por exemplo, na distribuição dos resultados dos períodos e em caso de falência são os primeiros a receber ativos.

Ações nominativas - São ações emitidas em título de propriedade, unitárias, ou múltiplas denominadas de cautelas, que contêm informações sobre a empresa, o proprietário, o tipo de ação, a forma de emissão e os direitos já exercidos. Caso o acionista desejar

desfazer das ações, transfere-os para outro proprietário, sendo a transferência registrada no livro registro de transferências das ações nominativos.

Ações escriturais – São aquelas que funcionam como um registro de eletrônico, no qual os valores só lançados a debito ou a credito dos acionistas, não havendo movimentação física de documentos. Nesse caso, eles são escriturados por um banco, que é fiel depositário das ações da companhia, processa os pagamentos de direitos, os resultados e os resultados e as transferências de propriedades na forma da lei, comprovando esse processamento através de extratos bancários.

7.5.2.2.3 Direitos dos acionistas

a) Dividendos

Segundo Martins (2013), as ações são títulos que representam o capital social das sociedades anônimas, daí conferem ao seu titular o direito de crédito contra a empresas. Ao detentor de ações é assegurado o direito imediato de receber dividendos (parcela dos lucros) no final do exercício.

Contudo, às vezes as empresas optam pela política de reinvestimento na própria empresa, distribuindo uma pequena parte dos lucros aos acionistas ou também podem decidir atribuir aos acionistas uma parcela maior dos lucros, vislumbrando ser uma empresa mais atrativa para o investidor no intuito de captar mais recursos no mercado de capitais.

b) Direito de voto

Como já foi dito anteriormente, são as ações ordinárias que conferem aos seus titulares o direito de voto nas reuniões da assembleia geral. Embora, segundo Pinheiro (2005) só podem votar diretamente os acionistas que dispõem de um número mínimo de ações e aqueles que possuem números inferiores de ações podem unir-se para cobrir este mínimo e votar em conjunto.

c) Direito à informação

O acesso à informação é um direito assegurado pela lei aos acionistas, uma vez que estes têm aplicado os seus capitais nas empresas. A CVM impõe às empresas que periodicamente divulguem ao público, os balanços, balancetes e outras demonstrações contabilísticas, os relatórios da diretoria, bem como o parecer dos auditores independentes e do conselho fiscal. Além disso, as empresas têm a obrigação de informar acerca de todas as decisões tomadas e de qualquer que podem influenciar a cotação das ações no mercado. (Giampietro *et al*, 2007)

Além dos benefícios anteriormente referidos, conforme a AGMVM as ações propiciam aos investidores outros direitos, nomeadamente:

- Estar presente nas reuniões da Assembleia Geral e votar, nas condições estipuladas no contrato da sociedade;
- A ser informado sobre os negócios da sociedade, em determinadas condições;
- A receber a quota de liquidação quando a sociedade seja extinta e na medida em que existam bens no seu património a distribuir após o pagamento de todos os credores;
- A decidir quanto à preferência na subscrição de novas ações, quando da realização de aumentos de capital social por entradas em dinheiro.
- Nos estatutos das sociedades podem encontrar-se outros direitos e deveres dos investidores, bem como limitações ao exercício do direito de voto.

7.5.2.2.4 Obrigações

A necessidade de capital alheio a médio e longo prazo para o financiamento de projetos de investimento pode ser obtida através do recurso ao crédito bancário ou pela emissão de obrigações.

De acordo com Leão *et al* (2011), “uma obrigação é um certificado emitido por um organismo público ou por uma empresa como prova de que recebeu moeda emprestada de um outro agente económico. Como consequência, o agente compromete-se a fazer pagamentos periódicos – a que se chamam de cupões – em datas e montantes pré-determinados e a devolver o montante emprestado ou parte dele numa determinada data que, em geral é a data de vencimento (maturidade) da obrigação.”

Deste modo, a emissão de obrigações permite a obtenção de fundos diretamente junto a quem esteja disposto a investir, eliminando assim a intermediação financeira.

Segundo o IFB (1998), os principais elementos caracterizadores das obrigações são:

- **Emitente** – é a entidade que empréstimo aos agentes excedentários;
- **Moeda de denominação** – é a moeda que o empréstimo é emitido (pode ser uma moeda que não a do país onde o emitente reside);
- **Valor Nominal** – é o valor facial (inscrito) do título e é sempre sobre ele que incide a taxa de remuneração do empréstimo. No mercado de capitais é designado de Par.
- **Valor de Subscrição ou preço de Emissão** – Refere ao valor pelo qual as obrigações são negociadas no mercado primário. Quando as condições do empréstimo são suficientemente atrativas para o mercado o emitente pode decidir vendê-los acima do valor nominal, se acreditar que isso não prejudica a receptividade do empréstimo, significando que as obrigações são emitidas acima do par. Ao contrário, quando se justifica, o emitente pode tentar melhorar a atratividade do empréstimo, emitindo obrigações a um valor inferior ao valor nominal. Neste caso, diz-se que as obrigações são emitidas abaixo do par.
- **Valor de reembolso**- consiste no valor pela qual as obrigações são amortizadas no final do empréstimo. Normalmente o preço de reembolso é igual ao valor nominal, portanto reembolso ao par. Contudo, de forma a fazer com que o empréstimo ser torne mais atrativo, o reembolso pode ser feito a um valor superior ao valor nominal, ou seja acima do par. (capital a reembolsar = N° de Obrigações* VR);
- **Prazo** – é o tempo que medeia entre a emissão das obrigações e o seu reembolso completo (maturidade do empréstimo)
- **Forma de amortização** – O emitente pode optar pela amortização total do empréstimo obrigacionista quando atingir a maturidade (acrescido ou não de um prémio de reembolso), pela amortização por séries, em que o empréstimo é dividido por série, sendo cada uma delas amortizada em data pré-definida, ou ainda pela amortização de sorteio, semelhante a amortização por série, diferenciando no fato de que não se conhecer

antecipadamente quais são as obrigações a ser amortizadas em cada data, isto é, a seleção é feita por sorteio.

a) Direitos conferidos aos detentores de obrigações

As obrigações conferem os seguintes direitos:

- Receber um juro com a periodicidade fixa ou no fim do prazo de empréstimo, conforme o que tiver estabelecido no momento de emissão;
- A receber o valor nominal no fim do prazo do empréstimo,
- Ter conhecimento das decisões dos acionistas e participar nas assembleias gerais através da nomeação de um representante comum dos obrigacionistas;
- Ser informado quanto ao andamento dos negócios da sociedade, através do representante comum dos obrigacionistas;
- Em caso de falência ou liquidação, o direito de reembolso do obrigacionista prevalece sobre o acionista.

b) Tipos de obrigações

Segundo o IFB (1998), a inovação financeira tem marcado significativamente o mercado de obrigações, fazendo com que se multipliquem a cada momento as obrigações existentes. Deste modo, expõem-se as obrigações mais frequentes:

Obrigações Clássicas: Denominadas de obrigações simples, são modelos mais limiares dos empréstimos obrigacionistas. A taxa de juros do cupão mantém-se inalterado durante toda a vida do empréstimo, o que permite consequentemente, antecipar todos os *cash flows* (cupões e valor de reembolso). No entanto, é difícil determinar a evolução das taxas de juro, em relação às mais ou menos valias em caso de venda. Nesta modalidade de obrigações, assume um papel de extrema relevância a figura das Obrigações do Tesouro, emitidas na maioria dos casos a uma taxa de juro fixas e não reversível

Obrigações de Cupão Zero: Conhecidas como obrigações sem cupão, têm a particularidade de não pagarem juros periódicos, estando o juro implícito no diferencial entre o preço de emissão (compra) e o valor de reembolso (equivalente ao valor nominal). Assim são emitidas a um preço inferior ao valor de reembolso, consistindo a remuneração do obrigacionista na diferença entre o preço de emissão e o valor de reembolso.

Obrigações conversíveis: Conferidas ao titular da obrigação a possibilidade de as converter num número definido de ações da mesma empresa, em condições pré-determinadas, durante um determinado período. O direito de conversão não é destacável da obrigação, pelo que o seu valor está incorporado na cotação da obrigação. O número de ações resultante da conversão de cada obrigação, designa-se por rácio de conversão.

Obrigações de Remuneração Variável ou Indexada: Nesta modalidade de obrigação, a taxa de juros pode ser fixa ou variável. Qualquer que seja a forma de indexação de uma obrigação, a sua finalidade sempre será o acompanhamento da evolução do mercado, tornando mais justa a remuneração do empréstimo obrigacionista.

Obrigações com warrants: As obrigações com *warrants* possuem as mesmas características que as obrigações tradicionais, mas têm associado um *warrant*, isto é, um direito de adquirir um determinado número de ações da empresa emitente segundo condições pré-definidas e durante certo período de tempo. Assim, é definido um rácio de subscrição, que representa o número de ações a subscrever por cada *warrant* detido. O *Warrant* é normalmente destacável das obrigações com as quais foi emitido, podendo ser transacionado isoladamente em mercado secundário. A taxa de juro do cupão tende a ser inferior à de uma emissão em tudo semelhante, com exceção do *warrant*.

Obrigações Hipotecárias: Estas obrigações conferem ao seu detentor um privilégio de crédito especial sobre os créditos hipotecários de que sejam titulares as empresas emitentes, com direito de preferência sobre os demais credores para efeitos de pagamento de juros e reembolso do capital.

Obrigações subordinadas: São obrigações em que o pagamento de juros e reembolso de capital está subordinado, em caso de liquidação da empresa, às restantes dívidas das empresas. Ou seja, só depois de todas as dívidas estarem liquidadas, e antes de remunerar os acionistas, é que as empresas podem liquidar os encargos relativamente às obrigações subordinadas

Obrigações de dívida pública: As obrigações de dívida pública representam, tal como as obrigações tradicionais, as frações de empréstimos por uma entidade com poderes

legais para o fazer. a particularidade destas obrigações reside na entidade emitente, que é o Estado. Para além desta particularidade, todas as características das obrigações já referidas anteriormente, se aplicam também as obrigações de dívida pública, pois, antes de serem emitidas pelo Estado, tratam-se de obrigações.

c) Vantagens Obrigações versus obrigações

Como já foi referido anteriormente, a obrigação consiste em um título que representa uma dívida de um agente económico (empresa) em relação a outro (investidor), enquanto uma ação consiste em um título que representa uma pequena parcela do capital social de uma empresa (sociedade anónima). Contudo, verificamos que ambos os instrumentos permitem às empresas obter grandes volumes de capitais para financiarem os seus projetos de investimentos.

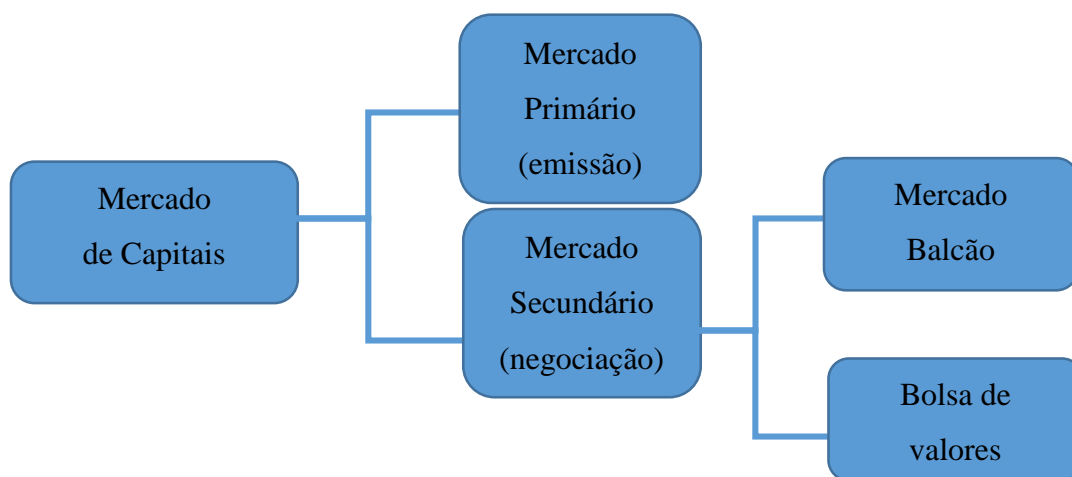
Entre essas duas modalidades de financiamento existe diferenças significativas, entre as quais:

- O detentor de ações de uma empresa é considerado sócio da mesma, enquanto o obrigacionista é um credor da empresa, em que no final de um período receberá o capital emprestado mais juros;
- Os acionistas têm o direito de participar na gestão e dos lucros da empresa;
- Em caso de insolvência ou de venda da empresa, os obrigacionistas têm prioridade face aos acionistas, uma vez que são credores da empresa. As empresas emitentes não possuem nenhum compromisso legal com os acionistas de lhes remunerar em uma determinada data;
- O financiamento via obrigações é mais vantajoso que as ações, uma vez que os juros pagos aos obrigacionistas são considerados como custos, daí são deduzidos no momento da determinação do lucro tributável;
- Sendo a obrigação um instrumento que tem duração no tempo, a sua rentabilidade e as condições do financiamento são determinadas a priori, no momento da emissão;
- O rendimento das ações depende do comportamento económico e financeiro da empresa no mercado que influenciara na sua performance na bolsa.

7.6 Estrutura do mercado de capitais

Com o intuito de viabilizar os projetos de investimento através da recolha dos recursos diretamente nos agentes com excesso de fundos, canalizando-os para os agentes para os agentes que necessitam de fundos, o mercado de capitais encontra-se dividido em duas partes intimamente ligadas.

Figura 4 Estrutura do mercado de capitais



Fonte: Elaboração própria

7.6.1 Mercado primário

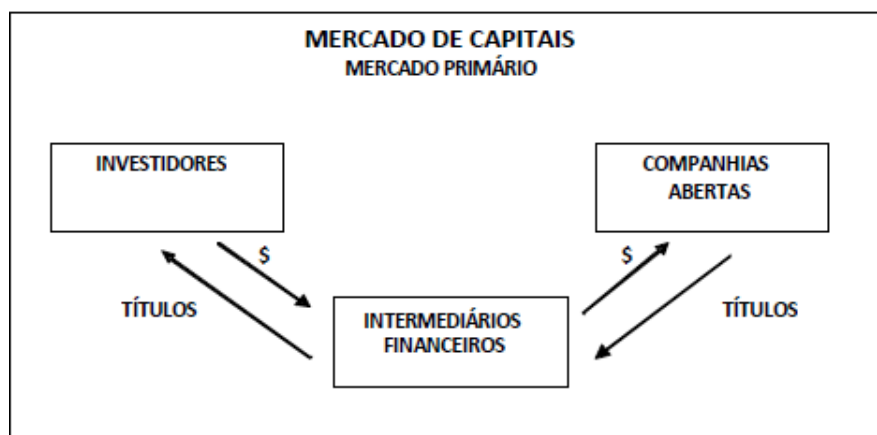
O mercado primário é o segmento do mercado de capitais onde se dá o lançamento de novos produtos financeiros no mercado, pois os recursos originados por este destinam-se aos projetos de investimentos dos seus emitentes

Como salienta Andrezo e Lima (2002), o mercado primário é entendido como a parte do mercado de capitais em que se realiza a venda de novos títulos financeiros. Sendo que as unidades deficitárias entram em contato direto ou indireto, com os poupadores e emitem títulos ou valores mobiliários para serem capitalizados ou financiados. Isto é, é nesse mercado que ocorre a primeira negociação e que a efetiva captação dos recursos pela entidade emissora, por meio de uma oferta privada ou publica.

O instituto de formação bancária (1998), define o mercado primário “como o mercado onde se originam os produtos financeiros e a sua subsequente colocação/distribuição junto dos compradores (investidores)”. Prossegue dizendo que é um mercado organizado e que funciona segundo determinado número de regras que são normalmente gerais para qualquer tipo de emissão, seja qual for o produto em causa, tais como **registro da emissão** junto das entidades supervisoras do mercado, mas também o registro da emissão implica ainda a aprovação, por parte das autoridades do **prospeto** da emissão.

A definição de Pinheiro em relação ao mercado primário não vai muito longe dos autores já referidos, pois, para ele, o mercado primário é onde se negocia a subscrição (venda) de novos títulos, através da qual as empresas obtêm recursos para os seus empreendimentos. Ressalta ainda que este é um segmento importante do mercado de capitais, pois possui a função de canalizar os recursos dos que poupam para o investimento nas atividades produtivas.

Figura 5 Mercado de capitais: Mercado primário



Fonte: dissertação mestrado: **O mercado balcão Brasileiro: um estudo sobre as características e a regulamentação** Aniela Fagundes Carrara (2013)

7.6.2 Mercado Secundário

Convém salientar que, quando se fala no mercado secundário, fala-se mais concretamente das bolsas de valores, pois é neste mercado que os investidores desfazem dos ativos financeiros anteriormente adquiridos de modo a reaver o seu capital investido.

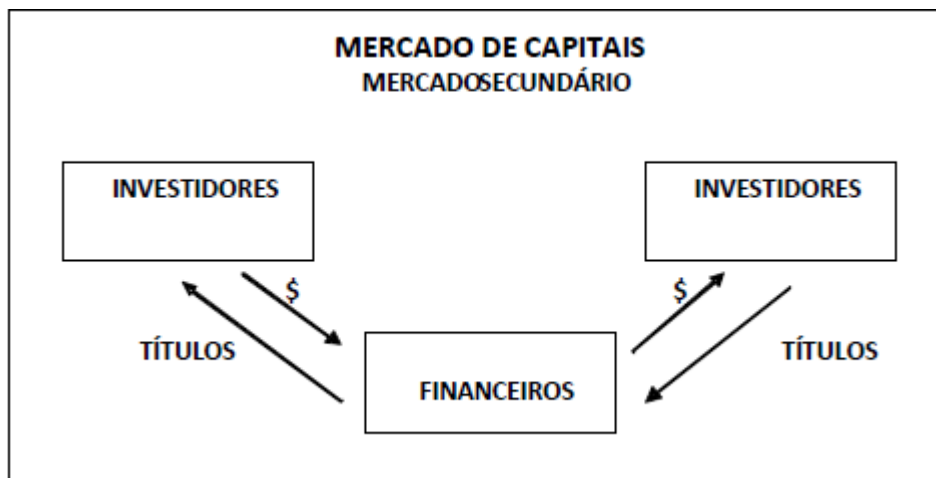
Alguns autores, como Pinheiro (2009) e Andrezo e Lima (2002), são de opinião que, após a aquisição dos ativos financeiros no mercado primário, caso o investidor desejar reaver o seu capital investido, decidindo converter as aplicações novamente em dinheiro, recorre a uma instituição para a negociação desses títulos, dando essa operação o nome de mercado secundário.

Deste modo, o Instituto de formação bancária entende que o “Mercado secundário pode ser definido como sendo um conjunto de mercados organizados, onde se dão todas as transações sobre produtos financeiros posteriores a primária (realizadas no mercado primário).”.

De acordo com Miller e Vanhoose (cit. in Andrezo e Lima 2002), os “mercados secundários contribuem para o funcionamento correto dos mercados primários, pois a possibilidade de comprar ou vender ativos financeiros anteriormente emitidos torna esses ativos mais líquidos”. Assim, Pinheiro (2009) conclui, afirmando que, sendo o mercado secundário o local onde atuam as bolsas de valores tem com principal função dar liquidez ao investidor, possibilitando que, no momento em que realizarem operação de venda, exista comprador e vice-versa, tornando-se uma condição para a existência do mercado primário, em que as empresas podem efetivamente obter recursos financeiros.

Deste modo, podemos perceber que, embora o mercado primário e secundário sejam dois mercados diferentes, estes são complementares, pois o mercado secundário existe pelo fato de as empresas optarem por financiar por meio da emissão de instrumentos financeiros emitidos no mercado primário, posteriormente transacionados neste mercado, que por sua vez proporciona liquidez aos produtos financeiros através da negociação entre os investidores.

Figura 6 Mercado de capitais: Mercado Secundário



Fonte: dissertação mestrado: **O mercado balcão Brasileiro: um estudo sobre as características e a regulamentação** Aniela Fagundes Carrara (2013)

7.6.2.1 Mercado Balcão

Normalmente tem-se a percepção que as bolsas de valores são direcionadas para as grandes empresas, uma vez que possuem capacidade para cumprir com as condições de admissão. As empresas de menor dimensão não conseguem ter acesso a esse mercado, devido aos elevados custos envolvidos nas operações. Assim, o mercado balcão surge como uma solução para estas empresas, uma vez que não é necessário atender a todas as exigências das bolsas.

O mercado balcão diz respeito aos negócios que não abrangem as bolsas, sendo que os participantes negociam entre si, utilizando sistema eletrônicos ou telefones e por ter uma formação própria, este é pouco pulverizado e formado por instituições financeiras, investidores e especialistas (Andina, 2006, cit. in Carrara, 2013).

Dodd (2008) acrescenta que, tratando-se de um mercado menos transparente, onde se opera com menos regras. As concessionárias transmitem as suas ofertas e solicitam cotações e negociam os preços de execução por telefone, processo este cada vez mais aprimorado com o uso de quadros eletrônicos.

Segundo o mesmo autor, a negociação é conhecida como o comércio bilateral, pois somente as partes envolvidas observam diretamente as cotações e as execuções, isto é, não é aberto a todos os participantes igualmente. Por outro lado, tem-se o mercado *interdealer*, em que as concessionárias dispõem de linhas diretas utilizados entre os comerciantes de títulos.

Nesses termos, percebe-se que o mercado balcão, consiste num segmento informal do mercado de capitais em que os valores mobiliários são negociados diretamente entre os interessados ou com intermediação de instituições financeiras, sendo que os termos dos contratos saem elaborados de acordo com as necessidades específicas dos intervenientes do ato de compra e venda, isto é, trata-se de negócios fora das bolsas de valores.

Em suma, segundo Pinheiro (2001) (cit. in Carrara 2013), o mercado balcão possui as seguintes características:

- Inexistência de um local físico de negociação de forma a centralizar os negócios;
- As operações que acontecem neste mercado influenciam muito pouco nas negociações posteriores, no que diz respeito ao preço, isto porque não há uma divulgação geral das transações efetuadas, da forma como ocorre nas bolsas;
- Nem as operações, nem as operações são homogêneas;
- Em relação aos negócios específicos com ações, este mercado serve como uma espécie de teste para que as empresas novas ou de pequeno porte se insiram nas bolsas de valores. Uma vez que ela primeiro coloca seus papéis ao público no mercado de balcão, para depois passar fazer o mesmo nas bolsas de valores.

7.6.2.2 Mercado Balcão Organizado- NYSE Alternext

De acordo com a CVM (2005), o mercado de balcão é chamado de organizado quando se trata de um ambiente administrado por instituições autorreguladas que propiciam sistemas informatizados e regras específicas para a negociação de valores mobiliários.

Segundo Gonçalves (2011), desde que se tenha a autorização prévia do banco central ou da CVM podem ser negociados no mercado balcão organizado títulos ou valores mobiliários registados na CVM, os índices e derivativos referentes aos valores mobiliários, os títulos públicos, títulos de crédito de emissão de investimentos privados, entre outros. Conforme o mesmo autor, as entidades administradoras do mercado balcão organizado têm como responsabilidade estabelecer as regras próprias de admissão dos títulos e valores mobiliários neste mercado, bem como as condições de suspensão e cancelamento das admissões.

Gouardères e Horl (2017) apontam que as micro, pequenas e médias empresas constituem 99% das empresas na UE. No ano de 2015, quase 23 milhões de empresas

geraram 3,9 biliões de euros em valor acrescentado e empregaram 90 milhões de pessoas, representando uma fonte essencial do espírito empresarial e da inovação, cruciais para a competitividade das empresas da UE. Segundo os mesmos, as PME's são responsáveis por 2 em 3 empresas do setor privado.

As autoridades financeiras europeias constataram que, quando comprado com o financiamento bancário, o mercado de capitais tem uma fraca participação no financiamento das PME's, em contraste com o que acontece nos EUA e no reino Unido.

Deste modo, no sentido de colmatar os problemas de financiamento das PME's, foi criada no ano de 2005 a NYSE Alternext que é um mercado não regulamentado, mas regulado pela NYSE Euronext que tem como finalidade de permitir às PME's o financiamento através do mercado de capitais. Isto é, a NYSE Alternext é um mercado especificamente concebido à medida das PME's.

A NYSE Alternext quando comparada com a NYSE Euronext, as PME's contam com requisitos de admissão muito mais suaves, uma vez que oferece não só um acesso simplificado e de baixo custo aos mercados financeiros, com obrigações de informações adequadas e adaptadas à dimensão destas empresas, bem como responder as expectativas dos investidores no que respeita à transferência financeira.

Isto é, ainda que os requisitos de admissão das PME's a cotação sejam menos exigentes que os da NYSE Euronext, existe um conjunto de regras que devem cumprir, de maneira que os futuros investidores tenham garantias de transferência e que possam confiar nas empresas que investem, colocando assim um selo de qualidade nestas empresas.

7.7 Bolsa de Valores

7.7.1 Conceito

Convém salientar que o mercado de capitais desempenha um papel fulcral na canalização de recursos numa economia, daí que a bolsa de valores constitui um elemento essencial para que esse mercado desempenha tal função.

Assim, tratando-se do mercado de capitais propriamente dito, Filho (2007) define a bolsa de valores como sendo um local físico em que os agentes económicos realizam as suas trocas, a partir do qual os preços vão formando através das forças dos mercados.

Já para Gonçalves (1987), “De um modo geral, pode-se dizer que a Bolsa de Valores é uma instituição onde se reúnem compradores e vendedores mobiliários ou seus representantes, para então realizarem as suas respectivas transações.”

Não é de admirar que, embora o funcionamento e a organização das bolsas de variem de país para país, exista uma tendência cada vez mais maior em unificar os mercados, pois, de acordo com o IFB (1998), a internacionalização e globalização dos mercados faz com que as finalidades das bolsas sejam semelhantes, das quais:

- Manter local e sistemas dotados dos meios necessários à criação e funcionamento, em condições adequadas de eficiência e continuidade, de um mercado líquido e aberto para a realização, através de intermediários autorizados de operações de compra e venda de produtos financeiros;
- Assegurar por si próprias ou através de terceiros, serviços apropriados de registro, compensação e liquidação dessas operações;
- Exercer outras atividades que lhes sejam impostas ou permitidas por lei, ou autorizadas pelas autoridades supervisoras do mercado.

Embora as bolsas de valores possuam mecanismos de autorregulação, estas estão sujeitas ao controle e regulação da autoridade reguladora.

7.7.2 Origem das bolsas de valores

Embora seja difícil indicar no tempo as instituições que são consideradas antecedentes das atuais bolsas, sabe-se que na Grécia e na Roma antiga os mercados tinham um certo grau de formalização.

Efetivamente, “as bolsas modernas têm a sua origem e fundamentos na idade média, na Europa, quando as comunidades eram isoladas e organizadas em um sistema de produção praticamente autônomo [...]” (Filho, 2007). Conforme o mesmo autor, na época de verão, as comunidades rurais deslocavam para as pequenas cidades medievais para realizar festivais, principalmente para realizar trocas dos seus excedentes, onde havia nos centros das cidades grandes praças em que as pessoas realizavam as suas trocas.

Posteriormente, essas bolsas espalharam por toda a Europa, sendo que o objetivo principal destas instituições seria de localizar num só lugar os comerciantes que chegavam

de diferentes regiões para trocar os seus bens, efetuando um controlo mais efetivo sobre estes.

Assim, com a evolução das atividades económicas, as trocas passaram a ser significativas, em que os comerciantes começaram a negociar com documentos representativos dos bens, sem ter a necessidade de levar os produtos fisicamente.

De acordo com Cavalcante *et al.* (2005):

“A palavra “bolsa no seu sentido comercial e financeiro, nasceu em Bruges, cidade lacustre, capital de Flandres, pertencente à liga Hanseática, onde se realizavam assembleias de comerciantes na casa de um senhor chamado Van der Burse, em cuja fachada havia com três bolsas, brasão d` armas do proprietário.”.

Segundo Gonçalves (1987), com o presumível crescimento das práticas da atividade económica, para além de locais de realização de contratos, de fixação de preços e de armazéns, tornou-se necessário criar regulamentos que disciplinam essas instituições.

Contudo, as bolsas de valores somente vieram ter um desenvolvimento pleno a partir de 1792, com a fundação da mais famosa bolsa de valores, a Bolsa de Valores da *New York*, mais conhecida pelo nome da rua em que se encontra localizada, *Wall Street*. Em 1920, a *Wall Street* tornou-se o centro das finanças internacionais.

7.7.3 O porquê de as empresas estarem cotadas nas bolsas de valores

- **Alternativas na obtenção de capitais**

Sendo esta a primeira motivação que leva as empresas a cotar nas bolsas, pois a coação permite diversificar as fontes de financiamento. As empresas podem obter recursos através da emissão de novas ações, aumentando o capital social da empresa ou emissão de títulos de dívida (obrigações).

- **Maior visibilidade**

Uma empresa cotada na bolsa é sinonimo de uma empresa sólida e credível, tornando notável a sua abertura ao mundo exterior e seu desejo de expansão. Isto é, proporciona as empresas cotadas uma imagem melhorada no mundo dos negócios.

- **Aumenta a liquidez**

A cotação na bolsa permite uma partilha de riscos entre os sócios das empresas e o benefício do aumento potencial de valorização das mesmas junto dos novos acionistas, abrindo as portas para à possibilidade de expandir ou diversificar o próprio negócio.

8 O MERCADO DE CAPITAIS EM CABO VERDE

Neste capítulo procurou-se tratar dos aspetos relacionados com o mercado de capitais em Cabo Verde, propriamente dito. Assim fez-se um estudo dos seguintes pontos: os motivos que levaram ao surgimento, encerramento e reabertura da Bolsa de Valores de Cabo Verde em finais do ano 2005, a performance do mercado de capitais na economia nacional, levando em consideração as emissões e transações efetuadas no mercado primário e secundário, a internacionalização a BVCV, bem como dos custos e benefícios fiscais relacionados com a emissão de valores mobiliários (ações e obrigações) na BVCV.

8.1 Origem da bolsa de valores

Com o início do programa de privatizações nos primeiros anos da década de 90, as autoridades nacionais verificaram que as principais dificuldades enfrentadas na implementação do referido programa foi a ausência de produtos financeiros adequados para a alocação de fundos para o investimento em projetos de maior risco. Assim, o governo decidiu iniciar um processo de institucionalização de um Mercado de Valores Mobiliários no país.

No ano de 1998, a partir da Lei nº 51/V/98 de 11 de maio, foi criada a Bolsa de Valores de Cabo Verde, sob a forma de sociedade anónima de capitais exclusivamente públicos, sendo inaugurada as instalações próprias em março de 1999. A BVCV foi criada com a principal finalidade de estar a serviço do desenvolvimento da economia nacional através da prestação de serviços a todos os agentes económicos nacionais e estrangeiros.

De forma a atingir os objetivos estabelecidos, o Governo criou um quadro fiscal (Lei nº 39/V/97, de 17 de novembro – B.O nº 44 – I serie) sedutor, a fim de atrair as empresas a participarem na bolsa de valores.

A BVCV teve um papel crucial no processo de privatização, em que, a partir das infraestruturas tecnológicas de negociação e liquidação, foram efetuadas cinco OPV de participações do Estado em algumas empresas, designadamente, o caso da CVTelecom, Enacol, BCA, CECV e construções de Cabo Verde.

A inexistência de um mercado organizado em Cabo Verde que permitisse a negociação de títulos e a fraca capacidade dos bancos comerciais nacionais para financiar

grandes projetos de investimentos constituíam uma lacuna no nosso sistema financeiro, sendo que a BVCV veio colmatá-lo.

Contudo, o processo de desenvolvimento da BVCV e do Mercado de Valores Mobiliários foi interrompido a partir de 2001, devido a uma série de dificuldades a nível macroeconómico enfrentadas no país.

No ano de 2003, por decisão do governo, foram encerradas as atividades da BVCV, devido ao fato de não haver nenhuma operação a ser transacionada e o sistema operativo não estava funcional, pois a instituição estava somente a acarretar custos.

8.2 Reabertura da bolsa de Valores de Cabo Verde

Num contexto macroeconómico mais favorável, procedeu-se a reabertura da BVCV em finais de 2005, após uma tentativa fracassada de arrancar em finais dos anos 90.

Na tentativa de perceber os motivos que levaram ao fracasso da primeira tentativa de arranque, o processo de reabertura da BVCV passou por uma análise intensiva, por uma reforma financeira profunda, criação de uma legislação mais moderna, objetivando transformar Cabo Verde em uma plataforma competitiva e atrativa.

Em junho de 2005, o Governo nomeou um novo conselho de administração e objetivando ter um funcionamento pleno tomou uma série de medidas, designadamente:

- Reparar e organizar as instalações da BVC;
- Definir a estrutura interna da bolsa e contratar o pessoal da BVCV;
- Elaborar os circulares, normas e procedimentos internos referentes a negociação, liquidação e codificação de valores mobiliários;
- Definir e estabelecer contratos referentes às plataformas de negociação, *Front Office*, *Middle Office*, Liquidação e Custodia da Bolsa, *Back Office* dos Bancos, atribuição dos códigos ISIN e de recolha de intenções de compra em Ofertas públicas de Vendas
- Aderir aos Organismos Internacionais de Codificação dos Valores Mobiliários (ANNA);
- Implementar amplas campanhas de formação sobre diversas vertentes do mercado de capitais em que mais de 300 formados de diversas empresas e instituição participaram;

- Efetivar um curso de Mestrado em Finanças em parceria com ISEG em que atualmente frequentam 25 formandos;
- Realizar seminários e debates sobre questões da bolsa para o público em geral;
- Escrever artigos para os principais jornais Cabo-verdianos;
- Criar uma página na Internet da BVCV;
- Desmaterializar os títulos para efeitos de registro nos sistemas centralizados da BVCV;
- Iniciar o mercado secundário regulamento em Cabo Verde
- Apresentar resultados líquidos de exercício positivos.

Atualmente, comparativamente com as outras economias modernas, Cabo Verde possui uma Bolsa de Valores que contribui para o crescimento e desenvolvimento económico do país, disponibilizando aos agentes económicos outras formas de financiamento e investimento.

Atualmente, comparativamente com as outras economias modernas, Cabo Verde possui uma Bolsa de Valores que contribui para o crescimento e desenvolvimento económico do país, disponibilizando aos agentes económicos outras formas de financiamento e investimento.

8.3 As primeiras operações realizadas pela BVCV

- Realizou com sucesso a primeira 1ª OPV (oferta pública de venda) de 26.5% da SCT, em que a procura foi de 913.560483 CVE contra 397.200.210 CVE (valor arrecadado);
- Em finais de 2006 Realizou-se também a OPV de 10% das ações da SCT no valor de 156.000.000\$00;
- No primeiro semestre de 2007 foi realizada a OPV de 28.5% de ações da participação do Estado na ENACOL no valor de 1.254.387.200 CVE;
- Em agosto de 2007 foram realizadas OPS (Oferta pública de Subscrição) de obrigações da ELECTRA, SARL no montante de 4.552.352CVE, sendo que 50% foram adquiridas pela BCA;
- Oferta Privada de 3 serie de obrigações da ELECTRA no montante de 2.276.177.000 CVE;

- Oferta particular de subscrição de 3 Serie de obrigações da Tecnicil, Sociedade Imobiliária e construções, no valor de 750.000.000\$00;
- Oferta particular das obrigações da ASA no montante de 600.000.000 CVE, com maior parte subscrita pela BCA no valor de 267.000 obrigações;
- Em finais de 2007 foram admitidas a cotação mais 12.5% das ações da BCA detidas pela GARANTIA no valor de 375.000.000 CVE.

8.4 Supervisão e regulação do mercado de Valores Mobiliários

A AGMVM mais especificamente-Auditoria Geral do mercado de Valores Mobiliários, funciona na dependência do Governador do BCV e goza de autónima funcional e administrativa.

Acordo com o nº 1, do artigo 5º, do código do mercado de valores mobiliários (Decreto legislativo nº 1/2012, de 27 de janeiro 2012, Série nº 5, B.O. da Republica de Cabo Verde), é o órgão responsável por supervisionar, regular e promover o desenvolvimento dos mercados de valores mobiliários e instrumentos financeiros derivados (tradicionalmente conhecidos como “mercados de bolsa”) e a atividade de todos os agentes que neles atuam. Deste modo a AGMVM tem como principais objetivos:

- Proteção dos investidores
- Eficiência e regularidade de funcionamento dos mercados;
- Controlo da informação
- Prevenção de riscos sistémico;
- Prevenção e repressão das atuações contrárias à lei ou regulamentos;
- Independência perante quaisquer entidades públicas ou privadas.

A AGMVM por meio da criação e aplicação de normas regula o funcionamento dos mercados de valores mobiliários, a realização de ofertas públicas, a atuação de todas as entidades que operam nesses mercados, e de um modo geral, todas as matérias que dizem respeito a esta área de atividade.

Quanto a supervisão desse mercado a AGMVM tem como responsabilidades:

- Acompanhar a atuação dos agentes económicos que intervém no mercado de capitais, afim de detetar atos ilícitos;

- Verificação do cumprimento das obrigações de informação ao público que impedem sobre as entidades emitentes de valores admitidos à negociação na bolsa de valores;
- Fiscalizar o cumprimento das regras;
- Controle das atividades da bolsa de Valores;
- Aplicação de coimas a que se referem o presente código e legislação complementar;
- Exercício das demais competências que lhe é atribuída pela legislação ou regulamentação aplicáveis ao mercado de valores mobiliários.

8.5 Principais instrumentos do Mercado de Valores Mobiliários

8.5.1 Ações

A BVCV com doze anos de funcionamento pleno, até então conta com somente quatro empresas contadas no segmento acionista, nomeadamente a Sociedade Cabo-verdiana de Tabacos, Sa, a Caixa Económica de Cabo Verde, Sa, o Banco Comercial do Atlântico Sa e a Enacol, Sa. No quadro seguinte podemos encontrar o número de ações cotadas na bolsa, a ultima cotação das mesmas, bem como a capitalização bolsita de cama uma dessas empresas.

De referir que esta empresas ao terem as suas ações cotadas na BVCV, são denominadas de sociedades anônimas de capital aberto, sendo que as ações são negociadas livremente no mercado sem necessidade escrituração publica de propriedade.

As ações destas empresas possuem o registro junto da AGMVM e para que sejam colocadas a venda para o público em geral é necessário a autorização da mesma instituição.

Tabela 2 Capitalização Bolsista por empresas (30/9/2017)

Título/empresa	Nº de ações cotadas	Cotação 30/09/2017	Capitalização bolsista	% Capital social
BCA	799.765	2.850 CVE	2.279.330.250	60,33%
CEC	1.392.000	2.910 CVE	4.050.720.000	90%
SCT	87.240	3.000 CVE	261.720.000	36%
ENA	350.000	2.310 CVE	808.500.000	35%

Fonte: www.bvc.cv

8.5.1.1 Requisitos para a admissão à cotação das ações

Para que seja possível as empresas cotarem as suas ações na bolsa de valores de Cabo Verde (código do mercado de valores mobiliários Decreto legislativo nº 1/2012, de 27 de janeiro 2012, Serie nº 5, B.O. da Republica de Cabo Verde) é necessários cumprir com um conjunto de regras, entre as quais:

A sociedade emitente deve ser constituída e a funcionar de acordo com as disposições legais e estatutárias aplicáveis;

- A situação jurídica das ações deve cumprir com as condições legais existentes;
- A capitalização bolsista das ações solicitados para a cotação não devem ser inferiores a 100.000.000\$00;
- A empresa deve ter publicado os relatórios e contas anuais dos dois anos anteriores;
- As ações devem ser livremente comercializados e devem estar englobadas em uma mesma categoria;
- A empresa deve possuir uma situação económica e financeira estável;
- Até o momento de admissão as ações devem possuir uma dispersão favorável pelo público.

8.5.2 Obrigações

8.5.2.1 Requisitos para a admissão à cotação das obrigações

Uma alternativa que as empresas dispõem no sentido de financiar os seus projetos de investimento é a emissão de obrigações na bolsa de valores. Visto que estas pretendem ter acesso ao capital alheio, o que torna necessário respeitar um conjunto de regras, das quais:

- O montante do empréstimo obrigacionista a serem emitidas não deve ser inferior a 20.000.000\$00 (vinte milhões de escudos);
- O pagamento dos juros e do capital deve estar razoavelmente garantidos;
- Ainda, respeitar todas as regras referidas em relação a emissão de ações

8.6 Custos assegurados na emissão de valores mobiliários na BVCV

- Pagamento de uma taxa fixa de admissão na AGMVM no valor de 100.000\$00;
- Taxa de admissão em 1.5% tratando-se das obrigações e 2% para outros valores mobiliários, sendo que os montantes mínimos e máximos variam entre 250.000\$ e 3.000.000\$
- Taxa de bolsa para a realização de ofertas públicas de 1% para as obrigações e 1.25% para os outros valores mobiliários;
- Taxa de custódia dos títulos desmaterializados em 0.5%;
- Os custos referentes a divulgação da oferta na imprensa são assegurados pela empresa emitente.
- O intermediário que lidera a operação, cobra um valor fixo para a colocação dos títulos no mercado e é responsável subsidiariamente com a empresa na emissão.

8.7 Incentivos fiscais ao investimento na bolsa de valores

O governo tendo como objetivo principal promover o desenvolvimento económico e social da economia nacional, adota um conjunto de políticas económicas. Deste modo, podemos encontrar inserida no Orçamento de Estado 2017 (Lei nº 5/IX/2016, de 30 de dezembro de 2016) uma serie de benefícios fiscais, contendo as reduções tributárias

referentes ao mercado de valores mobiliários, no sentido de estimular as empresas a aderirem a esse mercado, mais concretamente:

- Em exclusão dos títulos de dívida pública, até 31 de dezembro de 2025, os rendimentos auferidos nas obrigações ou produtos de natureza análoga, com colocação e cotação na bolsa de Valores de Cabo Verde, são tributados na sede do IUR a uma taxa liberatória de 5%;
- Os dividendos das ações cotadas em bolsa, não estão sujeitas a tributação, desde que os mesmos sejam postos à disposição do titular até 31 de Dezembro de 2025.
- É importante salientar que os intermediários financeiros em valores mobiliários na Bolsa de Valores de Cabo Verde, encontram-se isentos do IUR, durante os primeiros anos de atividades, relativamente aos rendimentos obtidos nesta atividade;
- As mais-valias realizadas a menos de um ano e deduzidos os menos-valias são tributados a 15%
- As empresas cotadas em bolsa têm uma redução do imposto único sobre o rendimento (IUR) de 20%, durante três anos;
- Não há nenhuma restrição a circulação de capitais na bolsa
- Existe acordo de dupla tributação entre Portugal e Cabo-Verde.

8.8 Internacionalização da BVCV

A globalização envolve hoje todas as economias, pois produz um conjunto de fenómenos a escala mundial, como, por exemplo, a internacionalização financeira, mais concretamente do mercado de Capitais, transformando-o num sistema complexo.

Processo de internacionalização dos mercados de capitais tem vindo a unificar o ciclo económico dos países, na medida que as bolsas de valores têm vindo a desempenhar um papel crucial com o apoio das inovações tecnológicas.

A internet é a grande estrela desse processo, pois no mundo dos negócios o contato entre as pessoas ficou mais fácil, em que com o uso de um computador pode-se fazer com que o dinheiro desloque de um lugar para outro a distância de um *click*.

A BVCV tendo como finalidade aumentar a liquidez e disponibilizar mais recursos as empresas nacionais, o conselho de administração traçou como meta aceder aos mercados internacionais.

Assim, a semelhança das praças financeiras internacionais, a BVCV tem vindo a apostar nas plataformas tecnológicas, em que a estrutura funcional base-se nos sistemas *Quote Driven* e *Orden Driven*. No que tange aos sistemas de negociação a BVCV utiliza também plataformas modernas, tais como, o *POS- Light*, o *SifoxDeal* e o *SifoxBackOffice*, utilizados pelas bolsas europeias de referência.

No decorrer desse processo de evolução e integração com outros mercados de capitais, a BVCV tem vindo a estabelecer importantes parcerias:

- **NYSE (New York Stock Exchange)**

Protocolo assinado em junho de 2012 com a maior praça financeira do mundo, a NYSE através da sua filial *Euronext Lisbon* que por sua vez pertence a *Liffe*, grupo líder mundial na gestão de bolsas valores, integrando as bolsas de Nova Iorque, Paris, Amsterdão, Bruxelas, Londres e Lisboa.

Este protocolo tem como objetivos de apoiar no desenvolvimento do mercado de capitais em Cabo Verde, proporcionando liquidez aos valores mobiliários negociados na bolsa, trazer maior visibilidade as empresas cotadas na BVCV, bem como a troca de sinergias, pois o acordo prevê que tanto a NYSE como a BVCV poderão participar e eventos levados a cabo por ambas através da *Euronext Lisbon*.

Uma das principais vantagens desse acordo é que com o apoio da NYSE a BVCV poderá internacionalizar-se pelo menos no mercado africano.

- **WACMIC**

O WACMIC é o órgão de governação responsável para a criação de um mercado de capitais integrado na África ocidental, tendo como objetivos principais, estabelecer um ambiente regulamentar harmonizado para a emissão e negociação de valores mobiliários em toda a região, promovendo o relacionamento entre os estados-membros, em como desenvolver uma plataforma comum para a cotação e negociação transfronteiriça dos valores mobiliários na sub-região.

A BVCV veio a ser membro deste conselho em Março de 2016, em que esta adesão vai ao encontro da finalidade de transformar o país em uma praça financeira, constituindo um importante passo no desenvolvimento do mercado de capitais em Cabo verde.

Este acordo trás inúmeras vantagens para todos os intervenientes na economia nacional, tais como:

- Permite o acesso a um mercado vasto, onde as empresas dispõem de um leque de alternativas de financiamento;
- Confere maior eficiência aos nossos mercados de capitais, permitindo direccionar os nossos recursos financeiros para investimentos produtivos, criar liquidez, diversificação dos riscos e fomento de poupanças;
- Outras formas de financiamento dos projetos de maior dimensão e riscos incompatíveis para o nosso sistema bancário;
- Maior projecção internacional das empresas cotadas em bolsa;
- Maior liberdade na escolha dos investimentos, favorecendo a diversificação dos instrumentos.

8.9 Performance do Mercado de Capitais em Cabo Verde

8.9.1 Participação no Crescimento Económico

O mercado de capitais constitui um importante instrumento de canalização do dinheiro aplicado pelos investidores para o investimento produtivo (empresas), contribuindo assim para o crescimento económico das economias.

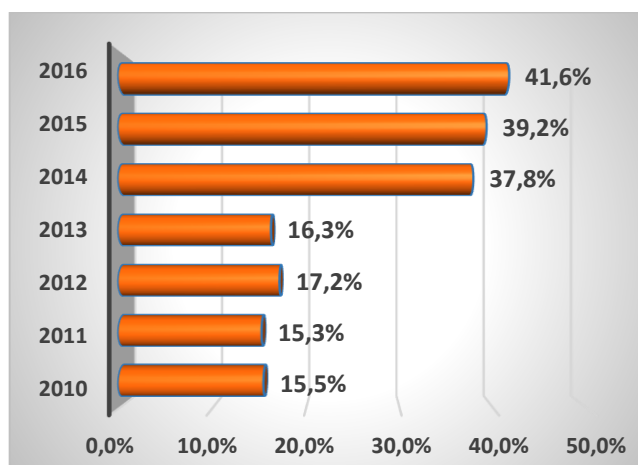
Cabo verde enquanto uma economia pequena podemos constatar pela análise do gráfico que a participação do mercado de Capital na economia nacional tem vindo a aumentar ao longo dos anos.

Marcada pelos efeitos de uma conjuntura externa menos favorável, em consequência das instabilidades financeiras, podemos verificar pela análise do gráfico que a performance do mercado de capitais no PIB de 2010 para 2011 foi pouco significativo, 15.5% e 15.3%, respetivamente.

Para 2012 a participação do mercado de capitais no crescimento económico sofreu um ligeiro aumento em 17.2%, impulsionada pela emissão de valores mobiliários, mais concretamente as obrigações de tesouro. Contudo em 2013 crescimento veio retroceder, em o mercado de capitais participou somente 16.3% no Crescimento do PIB.

A situação veio a rever nos anos, 2014, 2015 e 2016, em que a participação do mercado de capitais aumentou para 37,8,39,2 e 41,6, em termos percentuais respetivamente, em consequência do aumento da participação das empresas neste segmento do sistema financeiro, mas também sobretudo pelo aumento de Títulos de Tesouro.

Gráfico 6 Participação do Mercado de Capitais no PIB



Fonte: Elaboração própria

8.9.2 Operações no Mercado Primário e Mercado Secundário

O mercado de primário tem vindo a ser o principal segmento do mercado de capitais em cabo Verde, na medida em que o volume de operações realizados neste segmento tem vindo a ultrapassar de longe o mercado secundário.

Tabela 3 Mercado Primário Vs. Mercado Secundário

Títulos cotados	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ações	4	4	4	4	4	4	4
Obrigações Empresas	16	16	16	17	18	14	15
Obrigações Municipais	2	2	2	2	2	2	2
Títulos de tesouro (BT e OT)	8	9	46	221	223	216	209
Transações e capitalização Bolsista							
Emissões no Mercado primário*	3.582,6	2.980,0	11.482,4	9.603,9	12.858,5	14.006,5	15.804,1
Ações		-	-	-	19,2	464,2	-
Obrigações de Empresas	3.582,6	-	2.402,4	120,0	1.200,0	1.950,0	1.200,0
Bilhetes do Tesouro	-	2.350,0	2.000,0	2.078,2	4.104,3	1.959,0	2.784,4
Obrigações do Tesouro	-	630,0	7.080,0	7.405,7	7.554,4	10.096,7	11.819,6
Transações Mercado Secundário*	1.105,7	737,9	357,9	105,9	406,4	210,6	1.381,1
Ações	458,3	58,8	29,6	29,6	336,7	141,3	1.346,9
Obrigações de Empresas	647,4	679,1	328,2	4,9	39,7	69,3	19,9
Bilhetes do Tesouro	-	-	-	-	-	-	-
Obrigações do Tesouro	-	-	-	63,9	30,0	-	15,0
Capitalização Bolsista (% PIB)	15,5%	15,3%	17,2%	31%	37,8%	39,2%	41,6%

Fonte: Elaboração própria

Podemos constatar que o mercado primário no ano de 2010, apenas movimentou 3.582,6 milhões de escudos, sendo que os únicos valores mobiliários emitidos foram as obrigações das empresas, onde foram emitidas seis ofertas públicas de subscrição, notadamente da Técnica Imobiliária, IFH, obrigações do município da Praia e do Sal, BAI e BCA.

Em relação ao mercado Secundário o montante de transações foi de 1.105,7 milhões de escudos. Os valores mobiliários que participaram neste mercado foram as ações em 458,3 milhões e as obrigações no valor de 647,4 milhões de escudos.

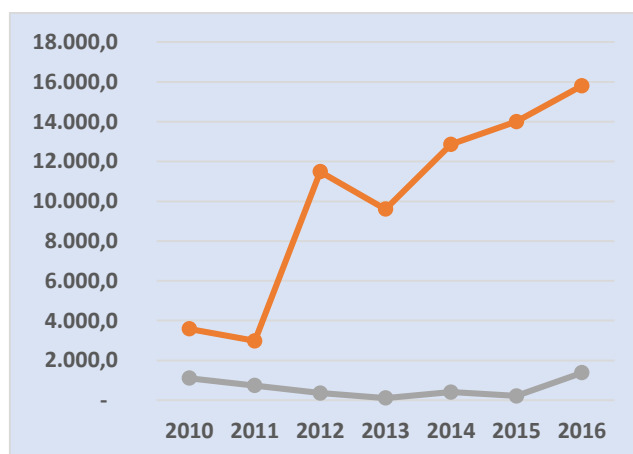
Marcada por uma grande instabilidade dos mercados no ano de 2011, tanto o mercado primário como o mercado secundário, registaram uma ligeira diminuição. Não houve qualquer emissão de valores mobiliários no mercado primário, em exceção dos Títulos de Tesouro no valor de 2.980 milhões de escudos. A queda expressiva do segmento acionista explica o comportamento do mercado secundário.

Relativamente ao ano 2012, o mercado primário ficou marcado pela emissão significativa de títulos de tesouro e pelos empréstimos obrigacionista. Quanto ao mercado secundário veio registando quedas sucessivas, em que os segmentos acionista e obrigacionista tiveram um comportamento desfavorável.

Para o ano de 2013, o mercado primário, registou uma ligeira redução, impulsionada pela diminuição da emissão de obrigações das empresas. Contudo, com o lançamento da Plataforma de leilões dos Títulos de Dívida pública veio se dinamizar este segmento, na medida em que os títulos de tesouro representam a maior fatia.

Por sua vez, o mercado secundário permaneceu praticamente ilíquido, em que as obrigações das empresas reduziram consideravelmente, fazendo com que o montante de transações se situasse nos 105,9 milhões de escudos.

Gráfico 7 Evolução do Mercado Primário e Secundário



Fonte: Elaboração própria

O financiamento das empresas via o mercado de capitais no ano de 2014 teve um aumento significativo, com continuo crescimento de emissões públicas, fazendo com que as emissões do mercado primário se situassem nos 12.858,5 milhões de escudos. Verifica-se que também as transações do mercado secundário continuaram muito inferiores quando comparado com 2010.

As emissões do mercado primário no ano de 2015 tiveram um aumento extraordinário na ordem dos 14.006,5 milhões de escudos. Constatamos um aumento da participação das empresas no mercado primário tanto no segmento acionista como no segmento obrigacionista, apesar de que o setor público continua a ser o principal

impulsionador deste das emissões. Em relação a dinâmica do mercado secundário notamos que esta continua muito aquém do mercado primário.

No ano de 2016, as transações do mercado primário continuaram a aumentar na faixa dos 15.804,1 milhões de escudos. Em relação ao mercado secundário verificamos que este teve um aumento significativo resultante das transações das ações da Enacol no valor de 1.327,9 milhões de escudos.

9 CONSIDERAÇÕES FINAIS

9.1 Limitações do trabalho

No decorrer da realização deste trabalho académico, a principal dificuldade enfrentada foi a obtenção de bibliografia para se fazer uma boa revisão da literatura, uma vez que as bibliotecas na ilha de São Vicente dispõem de poucos livros relacionados com o tema em estudo.

Tratando-se de um trabalho de pesquisa relacionado com o mercado de capitais, seria importante deslocar a BVCV no sentido de solicitar informações pertinentes para o estudo, contudo a sede da instituição localização na ilha de Santiago, ficando impossível fazê-lo.

Um melhor desempenho deste trabalho também ficou condicionado pela dependência em relação a terceiros, pois o único contacto com as pessoas que poderiam disponibilizar dados ao pesquisando era por e-mail e nem sempre teve feedback.

9.2 Recomendações de trabalhos futuros

Visto que se trata de um trabalho académico, não se consegue particularizar todas as vertentes existentes sobre o tema em estudo. Deste modo, abre-se um leque de possibilidades de novas pesquisas, direcionadas para as seguintes possíveis temas:

- Avaliação da capacidade das PMEs para aderirem a Bolsa de Valores;
- Análise da percepção dos empresários nacionais em relação ao Mercado de Capitais;
- O impacto do financiamento via mercado de capitais na rentabilidade das empresas;
- Avaliação das modalidades de poupança das famílias Cabo-verdianas.

9.3 Recomendações ao Mercado de capitais em Cabo Verde

Para que o mercado de capitais em Cabo Verde possa ter um crescimento sustentável é necessário que funcione eficientemente e que continue atraente tanto para as empresas como para os investidores, assim endereçamos a BVCV as seguintes recomendações:

- Em conjunto com o Governo criar um quadro fiscal mais sedutor, contendo reduções tributais as empresas que resolverem financiar por meio do mercado de capitais;
- Relativamente aos custos de acesso, manutenção e transação em bolsa, a BVCV deveria trabalhar em conjunto com a AGMVM de forma a fazer com que as taxas asseguradas na emissão de valores mobiliários sejam mais baratos e flexíveis no sentido das empresas se sentirem mais motivadas a aderirem a bolsa de valores;
- Criação de condições cada vez mais competitivas relativamente as taxas de juros bancários e as taxas de juros praticadas no mercado de valores mobiliários;
- O mercado de capitais em Cabo Verde deveria dispor de uma entidade apta para acompanhar a estado de utilização dos recursos financeiros obtidos pelas empresas por meio deste setor. Pois, o bom desempenho das empresas cotadas trás, não só bons retornos para os investidores como para a sociedade no geral;
- Visto que a BVCV te vindo a apóstar seriamente no processo de internacionalização do mercado de capitais, deveria aproveitar do seu posicionamento histórico e geográfico para a admissão de empresas estrangeiras pertencentes a CPLP e com interesse em investir no país;
- Verificou-se que, ao longo desses anos, os números de obrigações emitidas pelas empresas de capital fechado têm vindo a aumentar, tratando de obrigações não cotadas na bolsa, o risco e os custos de colocação e manutenção são superiores, daí que as estruturas do mercado de capitais devem estar preparadas para responder adequadamente às incertezas existentes quanto a estas obrigações emitidas, pois a BVCV deve criar mecanismos que incentivam estas empresas a recorrerem ao empréstimo obrigacionista, não somente como meio de diversificação, mas, também, como uma entrada e o primeiro contato com o mercado de capitais e atração de novos investidores;

➤ Trabalhar em conjunto com o Governo Central no sentido de primarem pela estabilidade fiscal do mercado de capitais no médio e longo prazo, no que toca a determinação de um horizonte temporal de previsão dos impostos e obrigações acessórias de modo a salvaguardar e estimular a poupança e o investimento.

➤ Atendendo que a maioria significativa das empresas que constituem o tecido empresarial que constituem o tecido empresarial em Cabo Verde é composto precisamente por PME's, neste caso seria importante que se cria-se um mercado balcão organizado que permitisse as PME's financiarem através do mercado de capitais. Tratando de um mercado fora da bolsa os requisitos de admissão, os custos de emissão seriam mais baixos e mais flexíveis e com obrigações de informações adequadas e adaptadas à dimensão das PME's, ao contrário das condições referentes as bolsas de valores.

10 CONCLUSÃO

Concluída a investigação, seria importante tirar algumas conclusões, que sinteticamente permitem compreender o alcance do mercado de capitais em Cabo Verde, procurando evidenciar aspetos relevantes que decorrem do mesmo. De certo modo, não se tem a intenção de tirar conclusões absolutas sobre os aspetos abordados ao longo do trabalho e muito menos a intenção de considera-lo um tema esgotado.

Com o trabalho procurou-se evidenciar os principais conceitos, definições e informações segundo diferentes autores sobre o mercado de capitais, bem como destacar os títulos mais transacionados nesse setor, com especial atenção as obrigações e ações, permitindo aprofundar o tema e relaciona-la com a prática do mercado de capitais em Cabo Verde.

Verificou-se que apesar da tentativa falhada d da BVCV de arranque em finais dos anos 90, foi reaberta no ao de 2005, sendo uma estratégia bem-sucedida, em que em apenas dois anos foi efetuada a sua reestruturação e foi realizada de uma serie de operações. Por outro lado, esta instituição desempenha uma função de extrema importância, proporcionando um mercado alternativo, onde as empresas podem obter financiamento em condições mais favoráveis e os investidores podem obter maior rentabilidade em relação aos investimentos em instrumentos em produtos noutros mercados.

Atendendo à pergunta de partida, se terá o mercado de capitais em Cabo verde evoluído positivamente e acompanhando as tendências internacionais, apesar de ser um mercado pequeno, com doze anos de funcionamento pleno, com fraca liquidez a nível das transações no mercado do sistema secundário, responde-se que sim, sem dúvidas o mercado de capitais em Cabo Verde tem dado passos importantes e recheados de potencialidades de crescimento e desenvolvimento. Destacam-se os seguintes aspetos:

- O sistema financeiro em cabo Verde encontra-se muito bem organizado, permitindo as intuições financeiras e aos demais agentes económicos estarem capacitados a participar no mercado de capitais;
- A supervisão do sistema nacional encora-se sob a responsabilidade do Governo e da BCV nos termos da lei nº61/VIII/2014, de 23 de Abril, indo ao encontro das práticas internacionalmente aceites, nomeadamente da BCRS e das 40 recomendações da FATF/GAFI;

- O mercado de capitais em Cabo Verde encontra-se regulado e supervisionado através dos regulamentos da AGMVM;
- a bolsa de valores de Cabo verde encontra-se muito bem organizada onde desempenha a função de intermediário de troca de valores mobiliários entre os diferentes agentes económicos;
- Como acontece a nível das outras bolsas mundiais, Cabo Verde dispõe de um quadro fiscal que estabelece as condições que as empresas devem respeitar para que possam estar cotadas na bolsa;
- A BVCV tem vindo a apostar seriamente no processo de internacionalização do Mercado de capitais, em que estabeleceu parceria com uma das mais importantes bolsas de valores do mundo, a NYSE Euronext através da Euronext Lisbon. Mas também passou a ser membro da WACMIC parceria muito importantes para o país, onde vai ao encontro de transformar Cabo Verde numa plataforma de renome e tendo os países da África Ocidental como parceiros relevantes;
- À semelhança das outras praças financeiras, a BVCV dispõe de plataformas modernas de negociação, tais como, Front Office, Middle Office, bem como as de liquidação e de custódia da bolsa, neste caso Back Office.

A título de conclusão esse trabalho teve como finalidade trabalhar uma área pouco explorada e de suma importância para o crescimento da economia. Por outro lado, permitir a afirmação dos conhecimentos adquiridos pelo aluno, o que irá trazer grandes retornos na área de atuação pretendida. Por último, para a universidade este trabalho pode servir de base para que os alunos possam utilizá-lo de base para a realização de novos estudos relacionados com a área de conhecimento.

11 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Abreu, M.; Afonso, A.; Escária, V.; Ferreira, C. **Política Monetária e Financeira**. 2.ed. Lisboa: Escolar Editora, 2007,2012
- Andrade, E. S.: **As Ilhas de Cabo Verde da “descoberta” à Independência Nacional (1460-1975)**. L'Harmattan, 1996.
- Andrezo, A. F.; Lima, I. S.: **Mercados financeiros-Aspetos históricos e conceituais**. 2. ed. rev. ampl. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2002.
- Arquivo Nacional Histórico de Cabo Verde. **Descoberta das Ilhas de Cabo Verde**. Sépia Paris, 1998.
- Braga, J.; Pina, A.; Aubyn, M. S. T.; Manuel, T.; Dos Santos, J. H. **Macroeconomia**. 2.ed. Lisboa: McGRAW-HILL, 2002
- em: 22/09/2017]
- Cavalcante, F.; Misumi, J. Y.; Rudge, L. F. **Mercado de Capitais- O que é, e como funciona**. 6. ed. Rio de Janeiro: editora Campus,2005.
- Leão, E. R.; Leão, P. R.; Lagoa, S. C. **Política Monetária e mercados financeiros**. 2.ed. Lisboa: Edições Sílabo, 2011;
- : 02/11/2017]
- Pinheiro, J. L. **Mercado de Capitais - fundamentos e técnicas**. 3. ed. São Paulo: Atlas,2005.
- Pres, C. **Mercados e Investimentos Financeiros**.3. ed. São Paulo: Escolar Editora, 2011.
- Graça, A. **Introdução à investigação científica**. Edição da Universidade do Mindelo. 2013

SITES CONSULTADOS

- **A história da Bolsa de Valores de Cabo Verde**. Disponível em:<http://nosblogue.blogspot.com/2010/10/historia-da-bolsa-de-valores-de-cabo.html>. [Consultado em: 27/10/2017].
- Abhishikta C. **Money Market and its Instruments**. Disponível em: http://www.caalley.com/artcl/MM_MMI.pdf. [Consultado em 15/9/2017].

- **Banco de Cabo Verde.** Disponível em: <http://www.bcv.cv/vPT/Consumidores/perguntasrespostasfrequentes/bancodecabo-verde/Paginas/BancodeCaboVerde.aspx>, [Consultado em 28/08/2017]
- Bencivenga, V.; Smith.; Starr, R. **Equity Markets, Transactions costs, and Capital Accumulation: An illustration.** The World Bank Review. Vol.10 No. 2, pp.241-265. Disponível em: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.225.6005&rep=rep1&type=pdf>. [Consultado em: 01/11/2017].
- **Boletim Oficial nº 21.** Disponível em: <http://www.bcv.cv/SiteCollectionDocuments/Politica%20Monetaria/BO%20n21%20Lei%20Organica%20do%20BCV.pdf>, [Consultado em 03/07/2017]
- Brito, J. António F. **Sistema Financeiro e Caracterização Económica de Pequena Economia Insular-Cabo Verde, Determinantes Financeiros do Investimento.** Coimbra (2009). Disponível em: <https://www.scribd.com/document/105984188/Tese-Final>. [Consultado em: consultado em 26/06/2017].
- **Cabo Verde como Centro Financeiro.** Disponível em: <http://www.bfibank.com/pt/CaboVerde.shtml>, [Consultado em 30/6/2017]
- **Cabo Verde: Ficha de Mercado.** Disponível em: <http://www.revista.portugalglobal.pt/AICEP/Documentos/FMCaboVerde/>. [Consultado em: 30/03/2017]
- **Caderno 2. Valores Mobiliários- AGMVM.** Disponível em: http://www.bcv.cv/vPT/Mercado%20de%20Capitais/Apoio%20ao%20Investidor/Documents/2_ValoresMobili%C3%A1rios_GuiaInvestidor_Imp.pdf, [Consultado em 03/11/2017]
- **Cadernos Comissão de Valores Mobiliários: Mercado de Balcão Organização** (2005). Disponível em: <http://www.portaldoinvestidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Cadernos/CVM-Caderno-7.pdf>, [Consultado Crockett, A. **What financial system for the 21st century?** Disponível em: <http://www.bis.org/events/agm2011/sp110626.pdf> [Consultado em: 15/09/2017].

- **Código do mercado de valores mobiliários.** Disponível em: http://www.bcv.cv/SiteCollectionDocuments/CodigoMercadoValores2012_Brochu ra%20Portugues.pdf. [Consultado em: 27/10/2017].
- **Código dos Valores Mobiliários: Título VI – Intermediação.** Disponível em: <http://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/Legislacaonacional/CodigosValoresMobi liarios/Pages/T%C3%ADtulo-VI-Intermedia%C3%A7%C3%A3o.aspx?v=,> [Consultado em 28/06/2017]
- **Colectânea de Legislação Financeira de Cabo Verde.** Disponível em: [http://www.bcv.cv/SiteCollectionDocuments/Legislacao_Finan_2007\[1\].pdf](http://www.bcv.cv/SiteCollectionDocuments/Legislacao_Finan_2007[1].pdf) , [Consultado em 26/06/2017]
- Costa, P. E. A. **O Papel dos fundos de pensão no financiamento de uma economia: um estudo do caso Brasileiro no período de 2002 a 2013.** Rio de Janeiro (2015). Disponível em: http://pantheon.ufrj.br/bitstream/11422/686/1/Pedro%20Costa%20_%20monog rafia%20-.pdf. [Consultado em: em 14/07/2017].
- Da Silva, E. N.; Júnior, S. S.: **Sistema Financeiro e Crescimento Econômico: Uma Aplicação de Regressão Quantílica.** Disponível em: <http://www.scielo.br/pdf/ecoa/v10n3/a07v10n3.pdf>. [Consultado em: 01/11/2017].
- **Decreto-Lei n.º 15/2005, de 14 de fevereiro.** Disponível em: http://www.bcv.cv/SiteCollectionDocuments/Mercado%20de%20Capitais/Legi slacao%20Regulamentacao/Outros/DecretoLei_15_2005.pdf, [Consultado em 29/06/2017]
- Lakatos, E. M.; Marconi, M. A. **Técnica de Pesquisa.** 5 ed. São Paulo Atlas, 2002. Disponível em: <https://www.scribd.com/doc/237629448/tecnicas-de-pesquisa-marconi-lakatos-pdf#>. [Consultado em: 04/10/2017]
- **Lei nº 3/V/96 de 1 de julho.** Disponível em: <http://www.bcv.cv/SiteCollectionDocuments/Mercado%20de%20Capitais/Legi slacao%20Complementar/Lei%203V1996.pdf>. [Consultado em 26/06/2017]
- **Mercado de Capitais: técnicas para avaliação de carteira de ações para pessoa física.** Disponível em: https://www.aedb.br/seget/arquivos/artigos09/401_Mercado_de_capitais_-

- [tecnicas para avaliacao de carteira de acoes para pessoa fisica - V1.pdf](#),
[Consultado em: 02/11/2017]
- **Monografia Edmilson Mendonça.** Disponível em:
<https://core.ac.uk/download/pdf/38682382.pdf>. [Consultado em: 27/10/2017]
 - **NYSE alternext. Financiamento de PME através do Mercado de capitais.**
Disponível em: <https://ria.ua.pt/bitstream/10773/14789/1/TESE.pdf>, [Consultado em: 22/09/2017]
 - **O Mercado Balcão Organizado. CETIP S.A.- Balcão organizado de ativos Derivativos.** Autor- Bernardo Machado Alves Gonçalves (2011). Disponível em:
<http://pantheon.ufrj.br/bitstream/11422/1946/1/BMAGon%C3%A7alves.pdf>,
[Consultado em 22/09/2017]
 - **O mercado de balcão brasileiro: um estudo sobre as características e a regulamentação.** Disponível em:
<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/11/11132/tde-22032013-112430/pt-br.php>, [Consultado em 17/09/2017]
 - **O Mercado de Capitais é uma alternativa de investimento mais rentável do que as aplicações de Renda Fixa.** Disponível em:
<http://www.unisalesiano.edu.br/encontro2007/trabalho/aceitos/CC34934938869A.pdf>, [Consultado em 27/10/2017]
 - **Orçamento de Estado 2017.** Disponível em:
<http://cvtradeinvest.com/wp-content/uploads/2017/04/OE2017.pdf>. [Consultado em 27/10/2017]
 - **Over-the-Counter.** Disponível em: <http://www.financialpolicy.org/f&dotc.pdf>,
[Consultado em 16/09/2017]
 - **Pequenas e Medias Empresas.** Disponível em:
http://www.europarl.europa.eu/ftu/pdf/pt/FTU_5.9.2.pdf, [Consultado em 22/09/2017]
 - **Porquê cotar em bolsa?** Disponível em: <https://www.enternext.biz/pt-pt/enternext/empresa-nao-cotada/financiar-o-crescimento/porque-cotar-em-bolsa>,
[Consultado em: 20/09/2017]
 - **Relatórios Anual de Contas.** Disponível em:
<http://www.bcv.cv/vPT/Publicacoes%20e%20Intervencoes/Relatorios/Relatorio%20Anual/Paginas/RelatorioAnual.aspx>, [Consultado em: 26/06/2017].

- Relatórios de política monetária:
<http://www.bcv.cv/vPT/Publicacoes%20e%20Intervencoes/Relatorios/Relatorio%20de%20Politica%20Monetaria/Paginas/RelatoriodePoliticaMonetaria.aspx>.
[Consultado em: consultado em 29/06/2017].
- **Serviços Financeiros: Instituições Financeiras Internacionais.** Disponível em: http://www.portugalcaboverde.com/item2_detail.php?lang=1&id_channel=33&id_page=112&id=244, [Consultado em 30/06/2017]
- Sule, K. Oluwatoyin; M., Clement O. **The Impact of Stock Market Earnings on Nigeria per Capita Income, African Journal of Accounting, Economics, Finance and Banking Research.** Vol. 5 No. 5, pp. 77-89. Disponível em: https://www.researchgate.net/profile/Kehinde_Sule/publication/228273016_The_Impact_of_Stock_Market_Earnings_on_Nigerian_Per_Capita_Income/links/02e7e52c5985204d54000000/The-Impact-of-Stock-Market-Earnings-on-Nigerian-Per-Capita-Income.pdf. [Consultado em: 01/11/2017].
- **Tudo Sobre o Mercado de Balcão Organizado.** Disponível em: <https://blog.bussoladoinvestidor.com.br/mercado-balcao-organizado/>

12 ANEXOS

Anexo 1 Criação da BVCV - Lei nº 51/V98 de 11 de maio

Lei n.º 51/V/98 de 11 de Maio

Por mandato do Povo, a Assembleia Nacional decreta nos termos da alínea b) do artigo 186º e alínea i) do artigo 188º da Constituição, o seguinte:

Artigo 1º

(Criação)

É criada a Bolsa de Valores de Cabo Verde, S.A.R.L., adiante referida por Bolsa.

Artigo 2º

(Natureza)

A Bolsa é uma sociedade anónima de capitais exclusivamente públicos.

Artigo 3º

(Objecto social)

A Bolsa tem por objecto a realização de operações sobre valores mobiliários nos termos fixados na lei.

Artigo 4º

(Princípio geral)

A Bolsa encontra-se ao serviço do desenvolvimento da economia de Cabo Verde através da prestação dos seus serviços a todos os agentes económicos nacionais e estrangeiros, e desenvolverá a sua actividade com permanente e absoluto respeito pelos princípios da salvaguarda do interesse público e da protecção dos interesses dos investidores.

Artigo 5º

(Regime jurídico)

A Bolsa rege-se pela presente lei, pela regulamentação emanada nos termos do artigo seguinte, seus Estatutos e respectivos regulamentos, pelo Código do Mercado de Valores Mobiliários e pelas disposições regulamentares aprovadas em sua execução, bem como pelas normas legais aplicáveis às sociedades anónimas.

Artigo 6º

(Regulamentação)

O Governo fará aprovar as normas necessárias à execução da presente Lei, designadamente sobre as seguintes matérias:

- a) Donativos a conceder à Bolsa e direitos a eles inerentes;

- b) Órgãos, serviços e funcionamento da Bolsa, incluindo as matérias respeitantes aos direitos e deveres do pessoal e dos membros dos órgãos a Bolsa;
- c) Gestão económica e financeira da Bolsa;
- d) Jurisdição disciplinar da Bolsa bem como os poderes de fiscalização e inspecção dos operadores de Bolsa e seus representantes;
- e) Regime de instalação da Bolsa;
- f) Estatutos da Bolsa.

Artigo 7º
(Entrada em vigor)

O presente diploma entra em vigor 45 dias após a sua publicação no Boletim Oficial.

Aprovada em 30 de Março de 1998

O Presidente da Assembleia Nacional, *António do Espírito Santo Fonseca*.

Promulgada em 24 de Abril de 1998.

Publique-se.

O Presidente da República, *ANTÓNIO MANUEL MASCARENHAS GOMES MONTEIRO*

Assinada em 27 de Abril de 1998.

O Presidente da Assembleia Nacional, *António do Espírito Santo Fonseca*

**Anexo 2 Definição de Micro e Pequenas Empresas – Código do REMPE (Lei nº
70/VIII/2014, de 28 de Agosto**

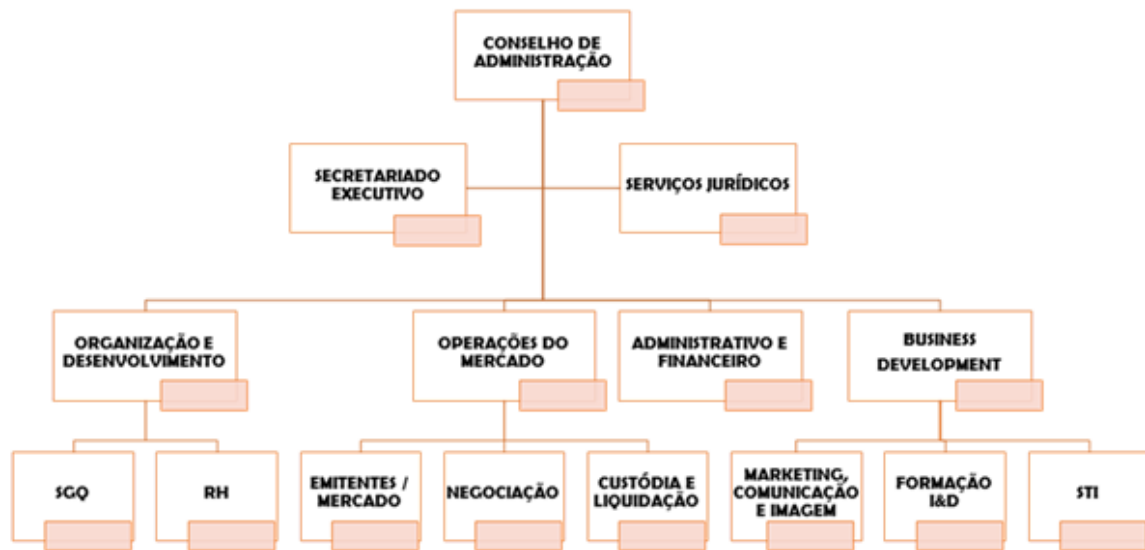
Artigo 3.º

Definições

1. Para efeitos do presente diploma considera-se:

- a)* “Empresa”, a unidade económica constituída por uma pessoa singular ou colectiva, em conformidade com a forma de organização ou gestão empresarial prevista na lei, que tenha por objecto desenvolver actividades de extracção, transformação, produção e comercialização de bens ou prestação de serviços;
- b)* “Volume de negócios”, o produto da venda de bens e serviços, sem dedução de descontos;
- c)* “Micro empresa”, a unidade empresarial que empregue até cinco trabalhadores e ou tenha um volume de negócios bruto anual não superior a 5.000.000\$00 (cinco milhões de escudos);
- d)* “Pequena empresa”, a unidade empresarial que empregue entre seis a dez trabalhadores e ou tenha um volume de negócios bruto anual superior a 5.000.000\$00 (cinco milhões de escudos) e inferior a 10.000.000\$00 (dez milhões de escudos); e

Anexo 3 Organigrama BVCV



Anexo 4 evolução das categorias de empresas por ilhas (Tecido Empresarial)

Ilhas	Categoria				Total	Categoria				Total
	Micro	Pequena	Média	Grande		Micro	Pequena	Média	Grande	
Santo Antão	715	36	11	5	767	712	32	19	5	768
São Vicente	1.398	227	148	39	1.812	1.358	249	186	40	1.833
São Nicolau	310	25	4	1	340	329	21	2	1	353
Sal	647	170	88	29	934	604	157	103	39	903
Boa Vista	309	68	30	9	416	239	60	41	10	350
Maio	126	16	4	0	146	216	12	5	0	233
Santiago	3.050	449	477	113	4.089	3.119	683	326	106	4.234
Fogo	525	29	17	1	572	482	42	12	1	537
Brava	103	4	3	0	110	119	19	6	0	145
Total	7.183	1.024	782	197	9.185	7.179	1.275	700	202	9.357

Anexo 5 Obrigações cotadas na BVCV (última cotação)

Descrição	ISIN	Sector	Data ultima trans.	Variação	Ultima Cotação 23/08/2017
Obrigação CVFF: TAXA VAR 2019	CVCFFAOM0005	Transporte	03/03/2016	0%	100%
Obrigação Electra B 6.650%14/06/2017	CVELEBOE0005	Energia	20/09/2012	0%	100%
Obrig. Electra C - TX VAR14/06/2027	CVELECOE0004	Energia	25/07/2008	0%	100%
Obrig. ELE D: TBA+2.45% (Floor 6,6) 2020	CVELEDOM0003	Energia	06/08/2012	0%	100%
IFHB: TBA + 2,9%, Floor de 6,5% 2015	CVIFHBOM0006	Imobiliario	05/11/2013	0%	100%
Obrig. BAI CV 5.9% 2016	CVBAIAOM0008	Banca	21/04/2016	0%	100%
Obrig. BCA TX CREC 5,75% A 6,25% 2017	CVBCAAOM0004	Banca	28/10/2015	0%	100%
Obrigação BI 6% 2018	CVBIAAOM0008	Banca	28/01/2016	0%	100%
OBRIG. MPRAIA: TBA + 3,30% (Floor 6,9%)	CVMPRAOM0007	Autarquia	23/07/2010	0%	100%
OBRIGAÇ�O MSAL: TBA + 3,35% (Floor 6,9%)	CVMSAAOM0003	Autarquia	15/07/2010	0%	100%
Sogei - Euribor+2,75% (Floor 6,4%; Cap 7,4%)	CVSOGAOM0005	Imobiliario	22/01/2015	-7.02%	90%
Obrig. D Tecnicil Imobiliária 7.5% 2015	CVTECDOM0007	Imobiliario	29/04/2014	0%	85%
OBRIG LABOR INPHARMA 7% 2019	CVLIIAOM0008	Industria	24/02/2016	0%	100%
Obrigações IFHC 6.1425% 2019	CVIFHCOM0005	Imobiliario	06/01/2014	0%	100%
Obrig. A 6.5% ECOBANK 2014/2021	CVCVAOM0006	Banca	24/05/2016	0.00%	100%
Obrig. B 7% ECOBANK 2014/2024	CVECVBOM0005	Banca	25/02/2014	0.00%	100%

**TERMO DE ACEITAÇÃO DO TEMA PARA O DESENVOLVIMENTO
DO TCC – TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO**

Eu, Elsie Simone Monteiro, Aluno N.º 3198 do 4º Ano do Curso de Licenciatura em ORGANIZAÇÃO E GESTÃO DE EMPRESAS da UNIVERSIDADE DO MINDELO, declaro que aceito desenvolver o meu TCC para conclusão do curso, com o Tema: **Mercados de capitais em Cabo Verde: Evolução e tendências** de acordo com os Regulamentos e com as Normas vigentes na UNIVERSIDADE DO MINDELO, comprometendo a entregar o referido trabalho em 3 (três) exemplares e um CD/DVD, no prazo fixado pelo Conselho Científico do DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS E ECONÓMICAS E EMPRESARIAIS.

Proponho ainda que seja designado como meu Orientador o Sr.: **José Augusto Lopes da Veiga**, Licenciado/Mestre/Doutor em: **Gestão de Desenvolvimento e Cooperação Internacional**.

Mindelo, 03 de Outubro de 2017


(O Estudante)

Aceitação da Orientação

(O Orientador)

Assumo a responsabilidade pela conclusão do trabalho. Assinatura do(a) Orientador(a) em nome da Universidade.

TERMO DE RESPONSABILIDADE de ORIENTAÇÃO

Eu, José Augusto Lopes da Veiga, grau: Doutor,
declaro que o aluno Elvii Simone Monteiro, N.º 3198

Finalista do curso de Organização e Gestão de Empresas, realizou sob a minha
orientação o Trabalho de Conclusão Curso/Monografia/Relatório de Estágio/Projeto de Licenciatura
intitulada: Ilcecos de Capitais em São Vicente:
Realização e tendências."

e que a mesma foi desenvolvida de acordo com as Normas de Elaboração e Apresentação dos TCC's
da UNIVERSIDADE DO MINHO e reúne todas as condições para a sua apresentação e defesa.

Mindelo, 01 de Dezembro de 2017

O Orientador

